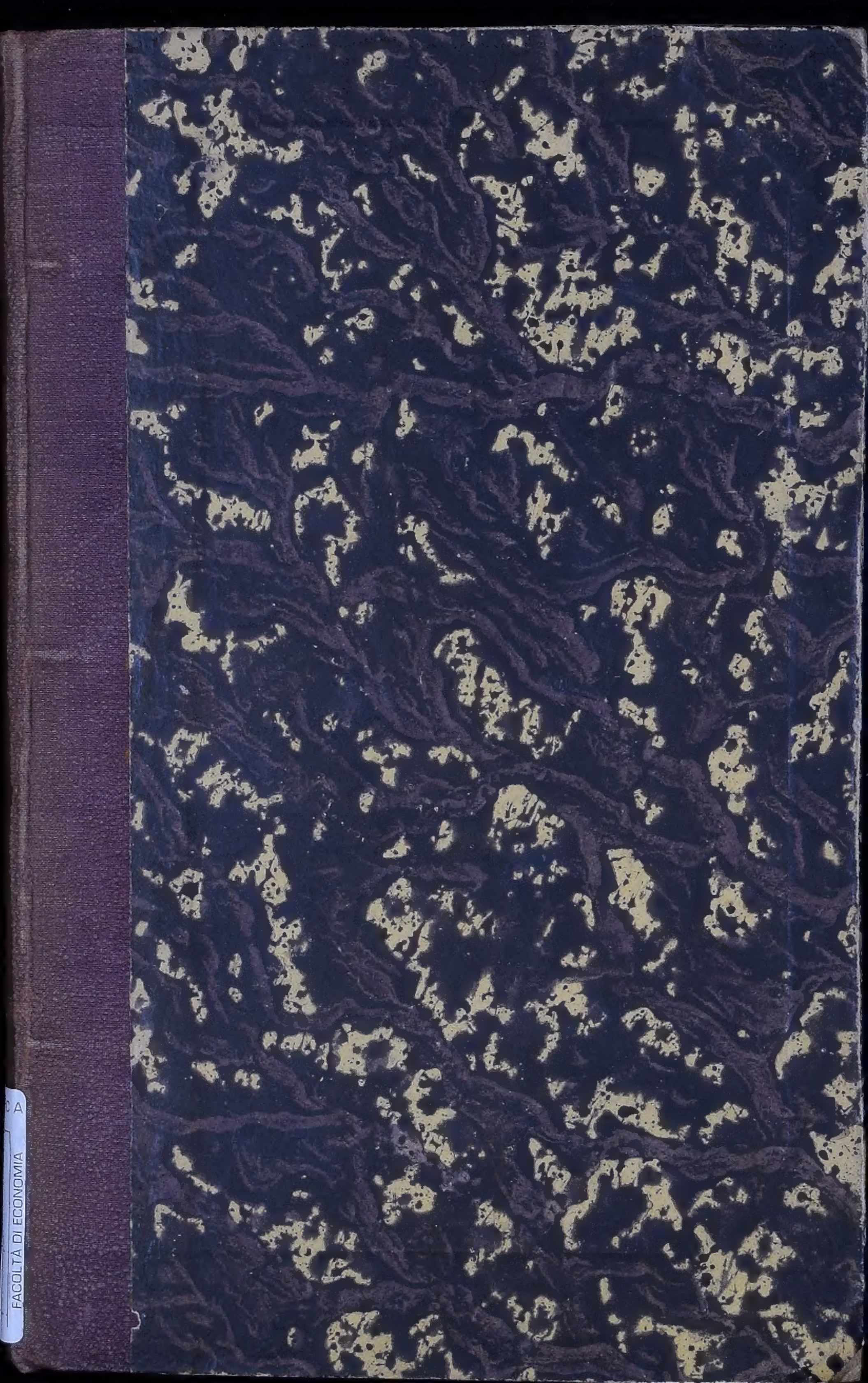

C A
FACOLTÀ DI ECONOMIA

DE

L'ADMINISTRATION

FINANCIÈRE.

GENÈVE.—IMPRIMERIE A. L. VIGNIER.

DE

L'ADMINISTRATION

FINANCIÈRE

TELLE QU'ELLE EST

SOUS
L'INFLUENCE DES PRÉJUGÉS QUI EN ARRÊTENT LE DÉVELOPPEMENT,

ET TELLE QU'ELLE POURRAIT ÊTRE

SOUS L'EMPIRE DE LA SCIENCE POSITIVE ET DE LA MORALE, POUR L'ÉTAT, POUR SES CRÉANCIERS, POUR LES CONTRIBUABLES, POUR L'ÉCONOMIE POLITIQUE ET POUR L'ÉCONOMIE DOMESTIQUE.

Par

M. LE COMTE DE TESSIÈRES-BOISBERTRAND,

Ancien Conseiller-d'Etat
Chargé de l'Administration générale de l'Agriculture et des Subsistances,
Du Commerce et des Manufactures,
Des Établissemens d'Utilité publique, etc. etc.

Paris.

AB. CHERBULIEZ, LIBRAIRE, RUE SAINT-ANDRÉ-DES-ARTS, 68.

Genève.

MÊME MAISON, AU HAUT DE LA CITÉ.

1836

DE

L'ADMINISTRATION

FINANCIÈRE.

PREMIÈRE PARTIE.

—

CHAPITRE I.

Préjugés qui arrêtent les progrès de la science financière.—Premier aperçu des résultats que la culture de cette science peut produire.

Plus une science positive est avancée, moins elle a d'interprètes. Quand tout le monde, au contraire, croit pouvoir en parler pertinemment, elle est dans l'enfance. Et si cette science que tout le monde enseigne est une de celles dont on fait des applications journalières aux besoins de la société, il y a désordre dans l'administration publique; il y a malaise et embarras progressif dans la situation présente; il y a péril pour l'avenir : car, en pareil cas et dans une telle matière, les voies de l'erreur vont toujours en se multi-

pliant; elles se lient, elles se rattachent l'une à l'autre, elles tracent de toutes parts des cercles vicieux dont on ne peut plus sortir; et la voie de la vérité, de plus en plus encombrée de faux principes, finit par devenir imperceptible au milieu de ce dédale.

Le mal est plus grand encore et fait des progrès plus rapides quand la société, entravée dans sa marche par une de ces opinions traditionnelles que l'ignorance transmet à la crédulité, croit à des capacités imaginaires, à de prétendues spécialités de profession, et confie le soin d'exploiter un domaine tout scientifique à des hommes qui, trompés eux-mêmes par le préjugé universel, exploitent en effet cet apanage avec une confiance dont il ne faut pas s'étonner dès-lors, mais malheureusement aussi avec une inaptitude dont il est difficile de ne pas déplorer les trop funestes conséquences.

Telle est la situation des choses relativement à la partie la plus délicate et la plus difficile de l'administration financière, c'est-à-dire à celle qui concerne ce que, mal à propos et dans tous les pays, on nomme la *Dette publique* (1). Peu d'hommes en effet se reconnaissent inhabiles à traiter les questions qui s'y rapportent : tous en parlent au contraire avec une assurance qu'ils cessent de manifester lorsqu'il s'agit de matières réputées scientifiques. Ils pensent donc que le ressort de la science proprement dite ne s'étend pas jus-

---

(1) Hâtons-nous de le dire, ne fût-ce que pour avertir les hommes dont l'esprit prévenu se tient en garde contre des vérités qu'il adoptera plus tard, la *Rente constituée* ne devient une dette que lorsqu'elle dépasse une certaine limite qui sera déterminée dans cet Essai. — Jusque-là, cette *institution financière* n'est que la source nécessaire d'un revenu périodique, comme l'impôt est la source nécessaire du revenu annuel. Nous justifierons tout à la fois cette assertion, et cette dénomination qui peut sembler étrange au premier aperçu.

que-là. Mais, d'une autre part, il n'est besoin ni d'avoir fait des études spéciales, ni de se livrer à des réflexions bien profondes, pour reconnaître que ces questions sont nombreuses, variées, et que néanmoins il existe parmi elles des rapports de dépendance et de réciprocité ; qu'elles peuvent se combiner diversement, et que de ces combinaisons il doit résulter des lois jusqu'à présent ignorées, des problèmes dont la solution se cache en quelque façon dans les replis des formules mathématiques ; que par conséquent il y a là tout ce qui constitue une science proprement dite, une science exacte et positive, dont les principes sont des axiomes, dont les premiers enseignemens sont à la portée de toutes les intelligences, mais dont les théories développent en s'élevant des vérités complexes, qui, dans leurs enchaînemens indéfinis, ne tardent pas à franchir l'horizon rétréci des premiers aperçus de l'esprit humain. — Tout cela est évident ; et la pénétration la plus commune suffit pour le faire entrevoir à quiconque veut y consacrer un moment d'attention. Cependant, je le répète, les choses se passent comme si cela n'était pas ; et le désordre existe, à cet égard, dans les faits comme dans les discours. Autant de pays en effet, autant de règles différentes, ou plutôt, de systèmes incomplets ou vicieux ; autant d'hommes, autant d'opinions, ou plutôt d'aperçus vagues qui tourmentent l'esprit sans l'éclairer ; autant de préjugés qui se heurtent sans pouvoir jamais se concilier ; autant d'idées superficielles ou fausses qui se combattent comme les nuages, pour accroître l'obscurité, loin de la dissiper. En un mot, c'est le chaos dans une matière que l'ordre devrait régir ; ce sont les ténèbres dans le domaine de l'intelligence : donc les principes manquent, et la lumière n'est pas faite.

Disons plus, on comprend néanmoins, quoique d'une manière imparfaite et confuse, qu'il y a là quelque chose qui ne va pas ou qui va mal ; que la voie n'est pas tracée,

que l'on n'y marche pas avec une complète assurance, et que les guides eux-mêmes ne la connaissent point assez. On le comprend ; car on cherche partout des hommes capables d'explorer cette voie périlleuse ; et, à défaut de mieux, on s'adresse partout à ceux dont la profession ou les travaux semblent avoir une sorte d'analogie avec la doctrine que l'on ne connaît pas. Ainsi, un homme apparaît-il dans un vaste comptoir, environné de nombreux commis qui, d'une main nonchalante et dédaigneuse, groupent, avec tout le savoir-faire de la routine, les chiffres régulateurs du produit de l'escompte, on croit avoir vu le génie des finances au milieu de ses bienheureux collaborateurs; et bientôt on se presse autour de lui, on l'interroge, on le consulte sur la situation financière de l'état; on écoute avec respect l'opinion qu'il veut bien manifester sur une matière que peut-être il n'a jamais étudiée, mais que pourtant il doit connaître, lui qui fait de si bonnes opérations *financières* (1). Un autre a-t-il couru avec succès la chance aventureuse des entreprises; a-t-il pu, par d'heureuses témérités, ou par des conceptions ingénieuses, habiles même si on le veut; a-t-il pu, dis-je, obtenir de grands et profitables résultats, autre méprise : on lui prête à l'instant, et sur cette seule garantie, non-seulement des facultés supérieures, mais aussi des connaissances positives et profondes, ce qui très-certainement est par trop révérencieux envers la fortune, dont les favoris ne sont pas tous capables de prendre un si haut vol. Dans la réalité, il n'y a rien de commun entre les petites règles de la banque et les grandes questions que renferme l'administration financière ; non plus qu'entre le spécula-

---

(1) Cette singulière méprise provient tout simplement, j'ose à peine le dire, de ce que l'on confond le sens du mot finance pris au singulier, avec le sens du même mot pris au pluriel. La confusion des mots amène, sans qu'on y pense, la confusion des idées.

teur et l'homme d'état. Sans doute, le spéculateur et le banquier peuvent, comme les autres hommes, s'élever par l'étude à la hauteur de ces questions : mais, comme les autres aussi, et non plus que les autres, ils ne le peuvent que par l'étude. Ne pas reconnaître qu'il y a dans cette profession des hommes fort instruits et fort capables de traiter avec supériorité des affaires d'une toute autre nature que celles du comptoir, ce serait assurément une offensante et ridicule injure faite à la vérité comme à la justice. Mais ce mérite qu'on ne saurait leur contester est un mérite personnel, et non pas un mérite inséparable de la profession, qui n'apprend rien à personne, pas même en finances, attendu qu'elle n'a rien ou presque rien de commun avec cette administration scientifique.

Redisons-le, car c'est un fait digne de remarque, on ne s'abuse point ainsi quand il s'agit de toute autre branche des connaissances humaines : on ne discute point sur les questions qui s'y rapportent, sans parvenir à s'entendre ; ou plutôt, on ne prend jamais aucune part à ces discussions, quand on n'a point fait les études qu'elles exigent. On ne se laisse pas non plus séduire par de trompeuses ressemblances ; on ne croit plus au savoir par profession, à la capacité par analogie, à la spécialité par extension ; véritables illusions que le bon sens repousse alors surtout qu'il ne s'agit pas de concéder le moins à qui possède le plus, mais d'accorder le plus à qui possède le moins, ou même le tout à qui ne possède rien. On ne tombe dans de semblables méprises que lorsqu'il s'agit de la science financière ; parce qu'elle nous manque en effet, cette science ; parce qu'on la cherche comme une chose dont on a besoin, et que l'on ne sait à qui l'on doit en demander les indispensables enseignemens.

S'il nous reste tant à désirer sous ce rapport, ce n'est point aux savans qu'il faut en adresser le reproche. Le pré-

jugé seul est la cause de cette négligence, et le préjugé ne fut point leur ouvrage. C'est lui qui les a fait répudier comme inhabiles à traiter cette matière : trompés par l'opinion généralement établie, tous ont pensé jusqu'à ce jour, et probablement ils pensent encore, pour la plupart, que les principes qui doivent la régir ne sont pas de leur compétence (1). En réalité, la compétence n'est pas immédiate; en réalité, la matière est complexe, et, pour la traiter avec discernement, un mathématicien a besoin de se livrer préalablement à des études spéciales. Mais assurément il n'est pas vrai qu'une théorie si importante et si délicate puisse être professée par des hommes qui n'ont point à leur disposition les ressources de l'analyse mathématique. — Cela n'est pas vrai, dis-je; et plus tard on en sera convaincu : j'ajoute que cela n'est pas même vraisemblable aux yeux de quiconque a pu, non pas mesurer, mais seulement entrevoir l'étendue de cet apanage délaissé.—On ne s'aviserait certainement pas en effet, aujourd'hui, de concéder aux arpenteurs le domaine de la géométrie, aux entrepreneurs de bâtimens celui de l'architecture, aux astrologues celui de l'astronomie : et l'exception étrange que l'on fait en ce qui concerne les principes régulateurs de l'administration financière ne saurait provenir, et ne provient en effet que d'un préjugé fondé sur l'ignorance où l'on est encore de l'étendue, je dirai presque de l'existence de cette branche d'application des sciences exactes.

Et qu'on ne s'étonne pas de trouver une erreur de cette nature établie au sein d'une société si avancée dans la connaissance des vérités scientifiques : c'est le propre des préjugés de jeter un voile impénétrable sur les choses les plus

---

(1) S'il fallait à cet égard des preuves de fait, on les trouverait dans la note placée au bas de la première page du deuxième chapitre.

simples et les plus accessibles à l'intelligence humaine. — J'ai vécu pendant long-temps sous l'empire de celui que je viensattaquer; et probablement je n'aurais jamais pu m'y soustraire, si des circonstances favorables, qui souvent nous guident beaucoup mieux que notre faible entendement, n'avaient pas mis en quelque sorte sous mes yeux ce que je n'aurais jamais aperçu dans un plus grand éloignement.

Occupé pendant quinze années consécutives de l'administration publique dans un pays où les affaires sont plus compliquées que partout ailleurs; et témoin, dans les derniers temps qui appartiennent à cette période, de presque toutes les discussions relatives aux intérêts matériels de l'état, je n'ai pas appris beaucoup de choses sur ce grand théâtre ; car on en dit peu dans les assemblées où l'on parle tant: toutefois, j'ai pu voir du moins, ou plutôt j'ai dû nécessairement voir, que, dans presque toutes ces grandes questions, comme dans ce qui est positif de sa nature, il y avait des principes fondamentaux et des règles certaines. J'ai pu voir également que ces principes étaient encore inaperçus pour la plupart, et que ces règles étaient ignorées. Mais, c'est surtout en ce qui touche l'administration financère que j'ai dû forcément acquérir cette utile conviction. Lorsque la loi de conversion des rentes fut présentée à la chambre des députés, je n'avais à cet égard que des notions bien superficielles : mais quinze à vingt années de ma vie ayant été consacrées à l'étude des sciences mathématiques, j'espérais qu'il me serait facile de comprendre les dispositions du projet; et je ne croyais pas que cette confiance fût téméraire. Je me trompais. Avant l'ouverture des débats, je parvins en effet, par quelques calculs assez simples, à me former une opinion motivée ; mais quand vinrent l'attaque et la défense, on fit tant et si bien que la vérité s'enfonça dans un océan de ténèbres, et qu'elle y resta ensevelie durant trois années entières. Cependant, au dehors

et surtout à la bourse, l'attaque avait paru victorieuse, non pas en raison de ses argumens, qui, certes, n'étaient pas de nature à produire une véritable conviction, mais parce qu'elle avait été soutenue par des banquiers, dont l'opinion fait autorité aux yeux de la multitude. On vit donc décliner avec une effrayante rapidité le fonds qui devait, un peu plus tard, élever le crédit naissant de la France presqu'au niveau du vieux crédit de l'Angleterre. Cette baisse désastreuse encourageait les adversaires du gouvernement; elle paraissait leur donner gain de cause; ils soutinrent leurs attaques durant trois sessions législatives. Etonné de voir la discussion se prolonger ainsi, et toujours sans résultats, sur une de ces questions où la vérité ne saurait demeurer indécise; et fatigué de mes propres incertitudes, je revins à mes calculs, et je soumis cette question tout entière à l'analyse mathématique. Je ne tardai pas à reconnaître que, pour la traiter, il fallait recourir à des considérations qui, bien qu'élémentaires, s'élèvent pourtant au-dessus de la règle d'intérêt et d'escompte; et je ne m'étonnai plus dès lors ni de la longueur des débats, ni des erreurs que j'avais entendu professer par les adversaires du projet, ni même, il faut bien le dire, de l'insuffisance des raisonnemens présentés par la défense. Cependant le 3 p. 0/0 français était en pleine décadence; des fortunes particulières se trouvaient compromises aussi bien que la fortune de l'état; il importait d'ouvrir enfin et promptement les yeux des capitalistes: j'essayai d'accomplir cette tâche; je publiai mon analyse et la démonstration de mes calculs, d'abord dans le *Moniteur*, et ensuite dans une brochure qui fut distribuée à la bourse. J'ignore l'effet que ce petit ouvrage produisit sur l'opinion; et je ne voudrais pas, en abusant des circonstances qui en accompagnèrent la publication, y rattacher un changement qui peut-être eut d'autres causes; mais, à partir de cette

époque, le 3 p. 0/0 se releva progressivement du taux de 58 au taux de 86 qu'il atteignit en moins de deux ans.

Confirmé par ce premier travail dans l'opinion que je m'étais formée sur la nature, sur l'étendue, sur la portée de la science financière, je continuai mes études autant que pouvait me le permettre l'administration dont j'étais chargé. Ces nouvelles recherches me mirent en mesure de comparer les divers fonds publics, tant sous le rapport des intérêts de l'état que sous le rapport des intérêts individuels; elles me donnèrent la solution d'une foule de questions relatives aux emprunts, à l'amortissement, au crédit public; questions de fait et d'application, questions d'une importance réelle pour la fortune des états, questions neuves cependant et comme oubliées dans le vaste domaine dont la culture a toujours été abandonnée à des mains incapables de l'exploiter. — Je commençai dès lors à mesurer l'étendue, la profondeur et la fécondité de ce domaine; j'entrevis les immenses ressources qu'en pourrait tirer tout homme qui, déjà pourvu des connaissances dites *spéciales*, le parcourrait avec le flambeau de l'analyse mathématique.

C'était peu de chose encore : je n'avais fait que quelques pas dans une carrière sans bornes, et j'avais acquis des notions trop superficielles pour qu'il me fût possible de voir jusqu'où peut aller cette science si négligée jusqu'à présent, et si digne pourtant de fixer l'attention des hommes d'état. Je n'avais pas atteint une hauteur suffisante pour mesurer le vaste champ qui me restait à parcourir : l'esprit humain est trop débile communément pour franchir d'un seul vol des espaces considérables. Mais du moins, je n'avais plus aucun doute sur les avantages que l'on pourrait retirer de ces laborieuses recherches : j'osai le dire en 1828 à la chambre des députés.

A cette époque, nous préparions à la France une seconde série d'angoisses et de malheurs par de nouveaux égaremens

plus puérils encore que ceux qui venaient à peine de finir. — Pour soutenir la liberté qui n'était pas en péril, les électeurs venaient de donner des suppôts à la révolution qu'ils ne voulaient pas : la lutte commençait, le champ de bataille était choisi. — Sous les gouvernemens constitutionnels, ce champ de bataille est toujours ouvert, et toujours l'attaque se porte vers les finances. C'est en effet le côté faible pour le pouvoir, qui ne dispose de rien sans l'assentiment des chambres. Dans cette lutte annuelle où son existence est incessamment compromise, on peut, sans courir aucun danger, le réduire à prendre une attitude qui tourne contre lui les masses dont on paraît se constituer le défenseur. Aussi, est-ce le premier, le plus important à résoudre, de tous les problèmes politiques, que celui de la fixité de l'impôt, du moins pendant de longues périodes. Heureusement, ce problème n'est pas insoluble. Je reviens aux faits.

A cette même époque, des hommes, dont on a pu depuis apprécier les intentions, déclamaient hautement contre les prodigalités d'une administration qui justifiait toutes ses dépenses, et contre un budget de 960 millions, calculé, dans un temps de prospérité, sur le minimum des besoins; budget porté par eux à 15 ou 16 cent millions, immédiatement après leur triomphe, et dans un temps de détresse publique, où l'industrie agonisante suppliait ses anciens patrons de ne pas la laisser expirer sans secours. Sous prétexte de ramener à la simplicité primitive le gouvernement d'un peuple vieilli dans toutes les habitudes de la civilisation, ils dépouillaient l'armée, la marine, les sciences, les arts, les établissemens publics, de leurs indispensables ou fructueuses dotations : sous prétexte d'économie, ils rendaient impossibles toutes les combinaisons de l'économie politique; ils tarissaient les principales sources de la reproduction; ils fermaient toutes les voies d'amélioration et de perfectionnement à l'agriculture, au commerce, à tous les genres

d'industrie ; ils coupaient, ils limaient à l'envi, partout, sur tout, sans discernement, sans calcul, et même sans profit actuel pour les contribuables, auxquels ces misérables rognures ne procuraient pas 10 fr. de réduction sur 1,000 fr. d'impôts. — Et tel est, dans les assemblées délibérantes, l'irrésistible empire de la déclamation ; telle est, en outre, sur le terrain dont il s'agit, la puissance de l'entraînement, que l'on se disputait les honneurs de ce judicieux travail. C'était faire preuve de savoir et d'*indépendance* que de proposer ce que l'on appelait *une économie;* c'était une œuvre méritoire que de l'avoir fait admettre, quelles qu'en pussent être d'ailleurs les conséquences pour l'état et pour le pays. On prenait ainsi rang parmi les mandataires éclairés et consciencieux; on devenait tout-à-coup un homme essentiel, un homme d'état, on s'en glorifiait avec une superbe modestie : et ce n'était pas sans quelque raison, car on recueillait immédiatement des félicitations dans la chambre, des témoignages de considération dans les salons, des ovations dans la rue; tandis que ceux dont la raison paraissait préoccupée de trop justes inquiétudes ne recevaient que des dédains. Aussi, presque toutes les consciences finissaient par se troubler; et trop souvent des royalistes, sacrifiant au désir de se montrer sévères par principes en matière d'impôts, laissaient échapper avec regret un vote hostilement économique, et donnaient avec amour des chaînes à la royauté. En un mot, les artificieuses manœuvres de la trahison, les calculs rétrécis de l'ambition subalterne, le laisser-aller de la faiblesse, la dangereuse faconde des esprits faux ou passionnés; le désir d'être loué, même pour avoir mal fait; la crainte d'être blâmé, même pour avoir bien fait, avaient rendu à la doctrine révolutionnaire l'ascendant naturel, inévitable, qu'elle doit acquérir sur les assemblées électives, chez toutes les nations et dans tous les pays. — La balance constitutionnelle était prête à se rompre, l'abîme

de 1830 commençait à s'ouvrir. — On ne pouvait déjà plus faire entendre le langage de la raison sans exciter de longs murmures : je l'essayai toutefois; je m'efforçai de rétablir dans son acception vraie le mot sacramentel que les uns prononçaient avec une ambitieuse imposture, et que les autres répétaient avec une déplorable complaisance. Je représentai à ceux-ci que l'économie réelle n'est point une chose absolue, mais une chose relative et proportionnelle; qu'on ne l'établit point par des soustractions, mais par des rapports; qu'il ne fallait pas la confondre avec l'épargne qu'un laboureur malavisé ferait sur la semence; qu'en un mot on pourraît ruiner la fortune publique par des réductions aveuglément opérées, qui souvent produisent des résultats entièrement contraires à ceux de l'économie. — J'ajoutai que la charge contributive n'était pas désignée non plus par le chiffre de l'impôt, mais par le rapport de ce chiffre avec celui de la production; que par conséquent on pouvait alléger la charge, soit en augmentant la production annuelle, soit en diminuant l'impôt, soit en ayant recours à ces deux moyens simultanés, soit même en augmentant l'impôt alors que l'on était sûr de faire croître ainsi les revenus du pays dans une plus forte proportion : qu'il était donc sage de repousser, comme contraire aux principes de l'économie, toute réduction qui tendait à faire baisser le rapport de la production à l'impôt; et que, pour compenser les réductions impossibles, il fallait rechercher les moyens d'augmenter la masse des produits annuels, chose facile en France où l'agriculture est encore languissante, où la septième partie du territoire est à peu près inculte, où les voies de communication ne sont point à beaucoup près assez multipliées, etc., etc. — J'ajoutai encore, quant à la dette, que d'abord elle était loin d'être excessive; mais que, pour l'asseoir sur des bases sagement calculées, et pour diriger le trésor dans les opérations délicates de l'emprunt et de

l'amortissement, il fallait demander des règles certaines aux sciences mathématiques, et substituer ces règles aux fantaisies souvent passionnées de l'esprit de système, qui ne soupçonne pas même son insuffisance en pareille matière. J'allai plus loin, et si ma mémoire n'est pas infidèle, j'annonçai l'existence de ces règles, la possibilité déjà acquise d'en indiquer quelques-unes, l'assurance de trouver toutes celles qui pourraient être nécessaires. J'exprimai le vœu de voir former une commission chargée de poursuivre ces importans travaux, etc. — Je n'ai pas besoin de dire ce qui en arriva : une trop funeste expérience l'a prouvé, ce sont les erreurs, les préjugés, les petites passions qui se coalisent dans les assemblées délibérantes, et non pas les lumières. Mes paroles n'avaient pas d'ailleurs un assez grand poids; elles s'évanouirent, et l'on revint immédiatement au grand œuvre des rognures. Quant au gouvernement, il ne pouvait déjà plus songer qu'à des intérêts quotidiens : c'est le sort des gouvernemens représentatifs. Ils vivent pour combattre et succomber, ou pour corrompre et dégrader; toute œuvre de sagesse ou de bonne administration est au-dessus de leurs forces (1).

---

(1) Il est impossible qu'une assemblée de plusieurs centaines d'hommes comprenne autre chose que ce qui est à la portée de tout le monde : et non-seulement les combinaisons scientifiques, mais tout ce qui exige une démonstration proprement dite, ou des développemens de quelque étendue, est et demeure, quoi qu'on fasse, complètement inaccessible à l'intelligence, forte ou faible, active ou paresseuse, de ces juges universels dont le vote doit décider les questions les plus importantes et quelquefois les plus profondes. — Supposez, par exemple, qu'après plusieurs mois d'études sérieuses, un ministre versé dans les sciences positives, eût adopté ou conçu, je ne dirai pas tout un système d'organisation financière et de mesures successives, mais une seule opération dont le mécanisme ne pût être compris que par les hommes capables de sommer une série algébrique, ou de résoudre une équation numérique du cinquième degré, etc.; supposez-le, dis-je, et voyez ce que pourra faire le mi-

Retiré depuis l'année 1831 de cette triste scène où l'on entre avec des illusions séduisantes et d'où l'on sort avec les plus pénibles souvenirs, j'ai pu donner des soins plus soutenus à la recherche des règles dont j'avais précédemment annoncé l'existence. La tâche était longue et pénible. Pour poser les premières bases de cette théorie financière dont les savans, trompés par le préjugé populaire, n'ont jamais cru devoir s'occuper; pour passer de la région des systèmes à celle de la vérité, il a fallu recourir à des considérations nouvelles et complexes, à des formules jusqu'à présent inusitées; formules qui, par la nature même des choses et par la variété presque infinie des cas singuliers qu'elles renferment, sont d'une extrême délicatesse dans l'application. — Mais enfin, ce travail n'a pas été stérile; et je puis affirmer plus que jamais ce que j'avais annoncé en 1828 à la tribune de la chambre élective, et en 1831 dans le *Moniteur du commerce*. Le résultat n'en est pas complet : il ne le sera

---

nistre pour obtenir dans l'assemblée souveraine le vote approbatif d'une majorité, s'il faut que cette majorité juge par elle-même, et parvienne à se convaincre par les débats parlementaires. On veut des progrès, on veut des pensées grandes et neuves en administration publique : je crois effectivement que l'on peut faire, sous ce rapport, beaucoup plus de choses utiles et de perfectionnemens qu'en théorie *gouvernementale* : mais apparemment ce ne sera pas à la science qui court les rues, les boutiques, ou même les salons, qu'il faudra demander ces grandes conceptions; et par conséquent, si l'on veut faire quelque chose et savoir ce que l'on fait, il faudra bien renoncer, en ces sortes de matières, au jugement souverain de l'assemblée souverainement incapable, pour recourir aux commissions semblables à celle que je proposais, sinon même à des consultations partielles, rédigées dans le silence de l'isolement et de la méditation. Si l'on compare avec les œuvres disparates de nos assemblées, dites nationales, les belles et concordantes ordonnances de Louis XIV, qui furent le résultat des consultations individuelles, on verra que, loin de donner plus d'empire à la raison, plus d'influence au savoir, le système des majorités dites nationales, place les nations sous la tutelle de la médiocrité. On le verra par cet exemple; on pourrait le voir bien mieux encore par le raisonnement.

jamais, quelque loin qu'on le pousse après moi ; car il s'agit ici, je le répète, non pas d'un système ou d'une méthode plus ou moins avantageuse, mais d'une branche d'application des sciences mathématiques. Et l'on sait que tout en avançant toujours, l'homme ne parviendrait, durant des milliards de siècles, qu'à percevoir en passant quelques rayons de la lumière qui remplit les profondeurs de l'infini. — Il en est de cette branche comme de toutes les autres : on n'en saurait cueillir tous les fruits; mais ceux que l'on pourra cueillir seront précieux pour la société.

Assurément tous les hommes qui comprennent quelque chose aux conditions de la paix sociale, de la solidité des empires et du bonheur des nations, tous les hommes éclairés qui savent combien est grande, puissante, inévitable, l'influence de l'administration financière sur les destinées des peuples et des rois; tous les hommes de bon sens et de bonne conscience apprendraient avec satisfaction que l'on peut substituer des notions positives à des systèmes sans base, des combinaisons certaines à des conceptions vagues, des résultats incontestables à des supputations éventuelles; que l'on peut faire succéder l'ordre au désordre, la fixité à l'instabilité : que nonobstant les inégalités, nécessairement considérables, qui toujours ont existé, qui toujours existeront entre les dépenses extraordinaires de deux, de trois, de quatre années consécutives, on peut faire en sorte que la charge de l'impôt demeure constante; que les contribuables ne se trouvent en aucun temps, ni sous aucun prétexte, frappés inopinément par des surcharges qui viennent porter le malaise dans leurs maisons; et que les gouvernemens eux-mêmes ne soient plus réduits à la nécessité toujours pénible et souvent périlleuse de réclamer ces subsides supplémentaires qui leur sont disputés, avec un si funeste avantage, par le génie toujours éveillé de la révolte. Dans tous les temps et dans tous les pays on verrait avec plus de satis-

faction encore enchaîner cette frauduleuse bascule de la hausse et de la baisse, qui peut devenir tout à la fois une source de scandaleux profits et un moyen de lever d'abominables impôts pour couvrir de plus abominables dépenses. La morale aussi bien que la politique, les peuples aussi bien que les souverains, les créanciers comme les débiteurs, le commerce comme l'agriculture, sont intéressés à ce que le taux de l'argent baisse progressivement, mais sans secousse, sans transition sensible; à ce que les titres des rentes constituées n'opposent plus à cet abaissement d'insurmontables barrières; à ce que, néanmoins, la réduction graduelle de ces titres, trop élevés désormais, ne s'opère pas aux dépens des porteurs d'obligations, qui ne sauraient éprouver la moindre perte apparente ou réelle, sans que la justice et la bonne foi s'en tiennent offensées; à ce que le crédit, cette ancre de salut sans laquelle jamais il n'y aurait de repos assuré, ni pour les gouvernemens, ni pour les peuples, soit fondé sur des bases qui s'élargissent de plus en plus, au lieu de se rétrécir incessamment; à ce que l'essor n'en soit plus paralysé par la crainte des conversions brusques, c'est-à-dire par l'abus du droit ou la spoliation légale; à ce qu'il s'élève, au contraire, constamment, mais avec mesure et progressivement, par l'effet des sages dispositions du système de finances, et non par la chaleur des enchères et par de honteuses manœuvres.

Eh bien! je l'ose déclarer, rien de tout cela n'est impossible; et ces avantages ne sont pas les seuls que l'on puisse retirer de l'application des sciences mathématiques à l'administration financière. Il résultera de cette application, désormais indispensable, d'autres avantages qui ne sont pas moins réels: car elle donnera les moyens de substituer à la longue le prêt direct au courtage de l'argent, et de conserver, en partie dans les caisses publiques, en partie dans les mains des véritables créanciers, ces énormes capitaux que

les gouvernemens, esclaves de l'habitude et contraints par la nécessité présente, laissent prélever sur toutes leurs opérations par des intermédiaires dont la *ligue* antisociale vise au monopole et menace de faire ployer le monde sous sa dégradante influence; elle fera cesser des embarras qui tendent à placer les cabinets dans une sorte de dépendance aussi contraire à leur dignité qu'à la sûreté des trônes; elle fera sortir de la scène politique ces auxiliaires étrangers qui prétendent, au nom d'un comptoir cosmopolite, enchaîner ou délier les puissances de la terre, après avoir annulé partout la concurrence des comptoirs nationaux (1), concurrence infiniment utile au développement des idées que nous venons de récapituler. Enfin, elle pourrait créer dès à présent, au profit de cette besogneuse époque, et peut-être pour le salut de l'avenir, des ressources dont on ignore, ou dont on paraît du moins ignorer l'existence.

Ces assertions trouveront des incrédules parmi ceux-là mêmes qui désireraient les voir confirmées par des preuves incontestables. Pour triompher du préjugé qui règne, la vérité qui s'annonce a besoin de ses armes les plus puissantes : je le sais, et je m'afflige en conséquence de ne pouvoir point donner à ces premiers développemens le caractère qui leur imprimerait le cachet de la certitude mathématique. Mais il n'en est pas des vérités applicables comme des vérités spéculatives : celles-ci peuvent paraître en toutes circonstances; la publication de celles-là peut être inopportune. Dans la situation actuelle des choses, je ne publierais pas même ces aperçus, en quelque sorte préliminaires, si le mal déjà produit pouvait augmenter encore, sans menacer

---

(1) Je ne dis rien de trop, et je veux taire encore d'importantes vérités : car mon but est d'éclairer et non pas de blesser. — Plaise à Dieu qu'on ne m'oblige pas à justifier ces paroles!

les sociétés humaines d'une commotion inévitable, et s'il n'était pas plus que temps d'appeler, au moins, l'attention des hommes d'état sur des intérêts si graves, je le répète, de leur plus active sollicitude. Malheureusement on touche déjà, dans plusieurs pays, à ces limites extrêmes au-delà desquelles toutes les ressources de la science [illegible] deviendraient insuffisantes ; et l'on ne [illegible] la marche est si [illegible] et si [illegible], qu'on ne tarderait point à les dépasser en tous lieux. Il faut donc, dès ce moment, essayer de répandre quelque lumière sur les approches du gouffre [illegible] que l'ignorance a ouvert, et que la cupidité creuse avec une [illegible] activité. Il faut signaler, d'une part, les erreurs dont l'opinion est imbue, en découvrir les sources, en développer les conséquences, puis indiquer, d'autre part, les principes fondamentaux, les conditions essentielles, et même les dispositions principales d'un bon système de finances : [illegible] que les hommes dont l'esprit sait aller au-devant de la vérité, puissent en reconnaître [illegible] les preuves [illegible] et de ses développemens complets dans la publication [illegible]. Telle est la tâche temporairement restreinte, mais utile néanmoins, que je me propose d'accomplir, [illegible] financière.

Puissent les gouvernemens comprendre qu'il y a, dans l'administration de ce que l'on appelle assez improprement la *fortune publique*, des principes certains dont l'application pourrait, en ce moment encore, [illegible] malaise qui les tourmente ; et des règles dont [illegible] d'exceptions. Puissent-ils reconnaître que non seulement le savoir nécessaire pour diriger avec succès [illegible] de la fortune proprement dite, n'a rien de commun avec ces règles et ces principes, mais que le sens le plus droit, que l'esprit [illegible] que l'âge

ment le plus sûr, ne suffisent pas pour échapper entièrement à l'influence des préjugés reçus, pour éviter les voies innombrables de la déception ; et moins encore pour substituer au vieux système qui s'use en usant tout, un système fécond qui conserve tout, en pourvoyant à tous les besoins réels! Puissent-ils se déterminer enfin à consulter sur ces matières si évidemment scientifiques, la seule science qui ne trompe jamais, la seule qui puisse marcher, par des voies aussi promptes que sûres, à la découverte des vérités productives, dont la mystérieuse simplicité demeurerait, sans elle, à jamais inaperçue derrière les masses, souvent impénétrables, du calcul ordinaire. Une pareille détermination eût été bonne et utile dans tous les temps : elle paraît nécessaire en ce moment. Au point où sont les choses, le repos du monde en dépend peut-être; car le désordre des finances et le malaise des gouvernemens aident aux révolutions plus encore que les passions politiques.

CHAPITRE II.

Imperfections et vices du système actuel.—Innovations plus vicieuses encore.

Je l'ai dit, et je ne saurais trop le redire : Un préjugé funeste a paralysé l'essor de l'administration financière. Trompés par ce préjugé, qu'ils ont accepté sans examen, les savans ont négligé, comme étrangère à la science, une des branches les plus fécondes de son domaine. Ils l'ont considérée comme un assemblage irrégulier de faits sans liaison, comme une théorie vague, mystérieuse, plutôt divinatoire que positive, où quelques génies spéciaux pouvaient seuls entrevoir de rares et vaporeuses vérités. Ils l'ont abandonnée en conséquence aux banquiers, aux capitalistes, aux courtiers d'or et d'argent, à ceux que l'on réputait seuls aptes à traiter cette matière (1). Et ces derniers ont accep-

---

(1) Lorsque je donnai lecture de mon premier opuscule à l'un de nos mathématiciens les plus distingués, il me parut surpris de voir que l'analyse mathématique fût susceptible d'une pareille application. D'autres après lui m'ont témoigné le même étonnement : et aucun d'eux n'a pu croire qu'après avoir vu. La théorie financière n'était donc, à leurs yeux, qu'un chaos rebelle à toute exploration méthodique. L'illustre Fourrier, secrétaire perpétuel de l'académie, a reconnu toutefois qu'il devait en être autrement. Il comprit à l'instant toute l'importance de ces recherches, il m'encouragea dans mes travaux, et me proposa d'en faire lui-même le rapport à l'académie, dès qu'ils seraient terminés. Des travaux d'une autre nature, et peut-être aussi cette bonne foi, ou plutôt cette courtoisie

té l'apanage avec une confiance moins étonnante, en vérité, que le préjugé qui la fit naître.

Ainsi délaissée par ceux-là mêmes qui pouvaient seuls en poser les principes, cette branche si importante et si délicate des connaissances humaines a dû nécessairement s'égarer dans sa marche. Livrée, sans autre guide, au génie de la spéculation, elle a dû s'engager avec lui dans des voies que la morale réprouve et que la véritable science eût évitée. Toute erreur a ses conséquences; et celle-ci n'était pas de nature à n'avoir point les siennes. Malheureusement elles sont graves et pourraient le devenir bien davantage encore.—Essayons de les mettre en évidence; et pour y parvenir, suivons les auteurs du système actuel dans la route qu'ils ont parcourue.

D'abord ils ont introduit partout les emprunts à la place des réserves: C'eût été bien, s'ils eussent posé d'une manière moins absolue un principe qui n'est pas, à beaucoup près, aussi général qu'on le pense; et s'ils eussent, en même temps, indiqué les conditions et fixé les limites d'un bon système d'emprunts.—Ils ont fondé les bourses, c'est-à-dire les marchés d'obligation: c'eût été bien encore s'ils avaient mis de salutaires entraves à la plus active, à la plus dangereuse de toutes les passions qui tourmentent la société. Ils ont créé l'amortissement: rien de plus utile que cette institution s'ils en avaient déterminé la puissance conformément aux préceptes de l'économie financière, qui comprend l'avenir dans ses combinaisons, et qui ne se borne

---

des mœurs scientifiques, qui ne permet pas de s'emparer du champ défriché par un autre, l'ont empêché de donner suite au projet qu'il paraissait avoir formé. Il y a lieu de s'en affliger: assurément il aurait fait beaucoup mieux et beaucoup plus que je ne saurais faire. Son autorité d'ailleurs aurait été d'un grand poids; et l'on sait trop de quelle importance est l'autorité d'une réputation puissante, quand il s'agit de renverser un préjugé.

pas à pourvoir aveuglément aux besoins passagers d'une époque. Quoiqu'il en soit, ces premières fondations étaient nécessaires ; et l'on peut dire que, par cela même, elles étaient bonnes. Mais pour compléter l'œuvre, et pour en corriger les défauts, il eût fallu, avant tout, déterminer d'une manière précise les cas où l'emprunt offre plus d'avantages que la réserve, afin de ne pas donner une préférence exclusive à ce qui ne doit obtenir qu'une préférence conditionnelle. Il eût fallu, en second lieu, chercher les moyens de faire mouvoir le balancier de la bourse entre des limites dont les variations lentes et graduées déconcertassent toutes les manœuvres de la fraude, sans gêner l'ascension régulière du crédit. Il eût fallu, en troisième lieu, déterminer la limite des emprunts, non pas arbitrairement, ce qui est et sera toujours impossible, mais en raison composée de la puissance financière du pays et des besoins de l'état ; ce qui peut offrir des difficultés plus ou moins sérieuses, mais ce qui très-certainement est possible, puisque cette puissance financière et cette masse des besoins sont des grandeurs variables d'un pays à l'autre, et, par cela même des grandeurs réelles, des quantités susceptibles d'une détermination plus ou moins approximative.—Enfin, et pour perfectionner encore dans ses détails cette œuvre ainsi rectifiée ou complétée dans ses dispositions fondamentales, il eût fallu joindre de nouveaux ressorts à ces rouages principaux, exploiter plus à fond le vaste champ des combinaisons, dont les produits peuvent être immenses, et dont on n'a pas même paru soupçonner l'existence ; il eût fallu comparer les divers fonds et les divers modes d'amortissement ; il eût fallu faire, en un mot, beaucoup d'autres recherches dont les élémens ne sauraient se trouver dans le manuel de la banque (1).

(1) Encore une fois, je parle de la profession en elle-même, et non pas des personnes. Sans doute, il y a dans cette profession des

Aussi, rien de plus défectueux que l'édifice des finances européennes tel qu'il est maintenant constitué : on n'y voit point de plan, point de proportions, point d'ensemble : tout y est confus et désordonné, tout y porte à faux, tout y menace ruine. Aucune pensée régulatrice n'a présidé à l'établissement de ce système sans équilibre ; les charges s'y accumulent sans cesse, et les moyens d'allégement n'ont pas été calculés de manière à rétablir la balance. Le crédit y est si mal assis, qu'il ne peut résister à la moindre secousse : il est entravé par en haut, et n'est point soutenu par en bas ; au-delà d'une certaine hauteur, il oscille et s'arrête ; il n'est complètement libre que pour tomber. En un mot, rien n'est prévu dans cette œuvre sans but ; rien ne se met en harmonie, rien ne marche avec ordre, rien ne tend à produire un effet combiné. Arrêtez le jeu, et tout y sera sans mouvement : le jeu en est l'unique ressort, l'intrigue en est le principal moteur, et la banqueroute en serait le dernier résultat si les choses restaient comme elles sont ; car, au sein de ce chaos, la voie de la banqueroute est la seule qui soit ouverte, et la force qui pousse dans cette voie est plus grande que celle qui retient.

Ce n'est pas tout : et comme si le mal n'était point assez grave, comme si le péril n'était point assez imminent, on discute aujourd'hui la question de savoir s'il ne convien-

---

hommes fort capables de discuter les questions financières ; et, sous ce rapport, on ne peut que rendre justice au banquier qui, en 1815, soutint avec une logique puissante le système auquel la France dut son crédit et sa prospérité. Assurément il avait raison ; et cela, d'une manière d'autant plus remarquable, qu'il était seul de son avis au commencement de cette importante discussion. Mais il trouva de nombreux adversaires parmi les banquiers : donc cet exemple ne prouve rien en faveur de la profession ; ou plutôt, il dépose contre elle, puisqu'il est, en réalité, une véritable exception. Et l'on sait trop en effet que la routine des petits calculs retient l'esprit enfermé dans un cercle d'idées où très-certainement il ne se façonne point aux grandes combinaisons.

drait pas de supprimer cette force de résistance qui retarde le mouvement; ou plutôt, on en est déjà plus à discuter; les oracles ont parlé, la question est résolue, l'amortissement est condamné. Déjà l'on propose de n'en plus attacher aux nouveaux emprunts; et l'on croit faire à l'habitude un inutile sacrifice quand on y consacre 1/2 p. 0/0, c'est-à-dire la moitié de l'ancienne dotation, dont l'insuffisance est pourtant démontrée par tous les faits aussi bien que par le calcul. Cet étrange perfectionnement, le premier de ceux qu'on s'efforce d'apporter au vieux système, nous est venu d'Angleterre dans ces derniers temps. Il y a de bonnes raisons pour que l'administration britannique s'efforce de le faire adopter en tous lieux (1); mais il est si complètement, si visiblement, je dirai presque si somptueusement absurde, que l'on ne saurait trop admirer la confiance avec laquelle des hommes, qui ne manquent pourtant pas d'une certaine gravité, soutiennent que, pour quiconque est à la hauteur de l'époque, les preuves sont incontestables, et que la question est jugée sans retour. Nous produirons un peu plus loin ces preuves incontestables : car il est curieux de voir comment on arrive à conclure que, en payant une dette avec le tiers environ du capital emprunté, on fait une mauvaise affaire; qu'il vaut mieux payer éternellement 5 p. 0/0 de rente que de payer 6 p. 0/0 pendant 36 à 37 ans; et que, lorsqu'on traverse les mers avec un bâtiment percé d'une voie d'eau, la suprême sagesse consiste, non pas à fermer cette voie, non pas même à établir une pompe suffisamment active, mais à percer ouverture sur ouverture, afin que le bâtiment, mieux et plus promptement lesté, garde bien l'équilibre et vogue plus à l'aise.

---

(1) Voir le chapitre intitulé : Situation financière de la Grande-Bretagne.

A ce premier perfectionnement, on en veut joindre un autre qui n'est pas moins remarquable : c'est la doctrine des emprunts multipliés indéfiniment. Les partisans de cette doctrine affirment sans hésiter que *tout emprunt enrichit le pays; que par conséquent la faculté d'emprunter n'a pas de limites; qu'un gouvernement éclairé doit emprunter, emprunter toujours, sans fin, sans cesse; et qu'il ne faut s'inquiéter, ni des intérêts qui ne signifient rien, ni de l'amortissement qui n'est qu'un leurre, ni du remboursement ou du rachat, dont on ne doit pas même occuper sa pensée quand on entend les affaires.* — Il semblerait, au premier aperçu, que l'inconséquence de l'esprit humain ne saurait aller jusque-là. Cependant, l'exposé que je présente est fidèle; et je connais encore des hommes dont le nom ne serait point, à beaucoup près, sans autorité, qui posent ces principes avec une assurance capable d'alarmer la charité d'un médecin. Vous épuiseriez en vain toutes les ressources du raisonnement pour les ramener à des idées plus saines: on ne raisonne pas, *on pense* dans cette grande école financière; on n'y cherche pas des vérités, on en fait; et de plus, on les fait de verve, sans méditation, sans travail, à l'instar du Créateur. Il faudra bien encore soumettre à l'analyse cette seconde découverte: car nous vivons dans un temps où les conceptions les plus insensées trouvent les esprits merveilleusement disposés à les recevoir.

Enfin, pour compléter cet ensemble de perfectionnemens, certains financiers de cette époque ont cru devoir introduire dans les emprunts le système des primes à loterie, avec ou sans intérêt. — Cette innovation, dont les gouvernemens germaniques et la ville capitale de la France ont donné les premiers exemples, n'est pas plus heureusement conçue que les deux autres; nous le prouverons sans peine: mais elle était le complément nécessaire du système des emprunts indéfiniment accumulés; nous le prouverons également-

ment. Il ne faut donc s'étonner, ni des efforts que l'on a faits pour l'introduire, ni de ceux que l'on fait encore pour la propager. Elle aurait pris une bien plus grande extension, si les entrepreneurs d'emprunt dont il s'agit avaient eu des connaissances que très-heureusement ils ne possèdent pas; car on pourrait établir sur cette base, toute vicieuse qu'elle est, des opérations bien autrement séduisantes, bien autrement avantageuses pour l'état et pour les prêteurs eux-mêmes, que celles qui sont sorties de leurs mains. On pourrait même aller chercher des trésors dans des mines que la cupidité pourvoyeuse n'a point encore exploitées; et si l'on n'avait en vue que les bénéfices résultans de telle ou telle combinaison, si les administrations financières voulaient et pouvaient, sans manquer à la première, à la plus impérieuse de toutes leurs obligations, ne tenir aucun compte des préceptes de la morale et de la saine politique, on fonderait sur la probabilité de la vie humaine des profits certains, dont l'immensité, je ne crains pas d'employer ce mot, perfectionnerait bien mieux encore le système aux yeux des hommes qui croient que dans ces sortes de conceptions tout ce qui produit est bon.

Quoiqu'il en soit, le voilà ce système, tel qu'il fut construit dans les premiers temps, et tel qu'il deviendra bientôt si l'on accepte les innovations que nous venons d'énumérer. Que dirais-je maintenant des rouages secrets qui le font mouvoir, des ténébreuses manœuvres qu'il favorise, des désordres moraux qu'il enfante, des scandaleuses fortunes qu'il édifie, des influences, plus que cela, des pouvoirs illégitimes qu'il constitue? Grâces à Dieu, je n'ai point acquis les connaissances spéciales qu'il faudrait posséder pour développer les ressorts mystérieux de la hausse et de la baisse, ou pour disserter avec autorité sur la science des marchés à terme, sur la théorie des différences, sur la tactique du report, et sur tant d'autres belles choses que nous devons

aux doctes méditations des génies de la bourse. — Je sais seulement qu'il y a là une plaie sociale, et qu'il faut la guérir ou se résigner à voir des désordres plus sérieux encore. Je sais en outre que l'on ne peut y remédier ni par des règlemens qui ne sauraient se concilier avec la liberté des transactions de cette espèce, ni par la police qui peut, dans certains cas, masquer la corruption, mais qui n'est point appelée à la détruire. Je sais enfin que tout désordre a une ou plusieurs causes, et que, pour le faire cesser, il faut extirper cette cause unique ou ces causes simultanées. Or, tout provient ici de deux causes principales, uniques peut-être, et telles du moins que tout finirait avec elles.

Nous avons déjà fait connaître la première : elle est inhérente au système où le crédit abandonné, sans régulateur, sans échelle ascendante et sans point d'appui, monte comme sur un mât quand on le pousse, et retombe avec une effrayante rapidité dès qu'on le tire en sens contraire. Cette alternative incessante et désordonnée de hausse et de baisse, cette possibilité toujours existante de gagner en peu de temps des sommes considérables est, comme on le sait, l'aliment nécessaire, mais toujours suffisant, du jeu et des passions effrénées qui lui servent de cortége. — La seconde cause est dans l'énormité des bénéfices accordés au courtage des emprunts et dans le privilége acquis, au détriment de l'ordre social, par certaines maisons de banque. L'intrigue est maîtresse de toutes choses en effet, quand deux ou trois individus disposent d'une puissance financière assez grande pour régler à leur fantaisie la cote du crédit, et quand il n'y a d'ailleurs dans le système aucun ressort capable de réagir contre cette impulsion sans contrepoids.

La première de ces deux causes suffirait pour produire des variations fréquentes, et quelquefois même des variations excessives. Néanmoins, si elle existait seule, la tendance à la hausse serait la tendance habituelle chez une na-

tion puissante, dont le gouvernement se serait acquis une confiance méritée par la sagesse de ses actes et par la loyauté de ses principes. — Isolée, la seconde pourrait être atténuée dans ses effets, si le système était conçu de manière que le crédit pût y trouver un appui à chaque échelon. — Mais quand ces deux causes sont réunies et coexistantes, le désordre devient nécessaire et progressif. Or, très-certainement elles coexistent dans le système universellement établi : c'en est assez pour que l'on puisse l'apprécier.

CHAPITRE III.

Classification des dépenses d'un état.—Nécessité de l'emprunt.— Opinion erronée.

Quoi qu'on puisse faire, il y aura toujours dans un état deux sortes de dépenses : les dépenses régulières ou ordinaires qui se reproduisent les mêmes chaque année ; et les dépenses irrégulières ou extraordinaires qui, non-seulement ne se reproduisent pas uniformément, mais qui sont sujettes à de très-grandes variations d'une année à l'autre. Il ne dépend pas des hommes, il ne dépend pas des gouvernemens de faire que la situation des choses soit autre. — Si donc on veut fonder l'ordre dans l'administration des finances, il faut partir de ce fait. Il le faut, sous peine de tomber dans l'absurde: car apparemment la nature des choses ne céderait point à des hypothèses, et l'ordre ne s'établit pas d'après un fait supposé, contradictoirement au fait réel.

On peut prévoir, ou plutôt on connaît le montant annuel des dépenses ordinaires; mais on ne saurait ni connaître ni calculer *a priori* le montant des dépenses extraordinaires que comportera telle ou telle année. Le budget de celles-là peut donc être fixe, ou plutôt il est fixe de sa nature, à de faibles variations près : le budget de celles-ci est plus que variable; il reste complètement inconnu tant que l'année n'est pas finie.

Ainsi le moyen de subvenir aux dépenses ordinaires peut

être également uniforme; et ce moyen, c'est un impôt annuel, équivalent à la masse de ces dépenses. Ici, l'uniformité résulte de la nature même des choses; et tout devient facile quand les dépenses ont été, une fois pour toutes, et sauf des modifications qui ne changent pas le total, déterminées dans une juste proportion avec la fortune publique. Mais, en ce qui concerne les dépenses extraordinaires, c'est l'irrégularité qui se trouve dans les choses; et cette irrégularité devient même, en certains cas, assez grande pour dépasser toutes les ressources que pourrait fournir un impôt extraordinaire. Cependant il y a là, comme nous l'avons dit, une nécessité inévitable; et cette nécessité n'est pas moins impérieuse que réelle. — Pour y satisfaire, on a eu recours successivement, et suivant les époques, à trois modes différens.

Le premier fut celui des impôts extraordinaires ou surtaxes (1). — Ce système a des inconvéniens si graves, si nombreux et si évidens, qu'il ne put être adopté que dans l'enfance des sociétés civilisées. Quand il pèse sur le pays, la suspension des travaux et des transactions de toute espèce, le malaise des familles riches, la misère et le dénuement absolu des familles pauvres, en sont les conséquences relatives à la population; les plaintes, les résistances, et quelquefois les révoltes, en sont les effets politiques; enfin l'absorption plus ou moins complète des sources de la reproduction et, par suite, une diminution plus ou moins considérable de la fortune publique et des ressources futures, en sont les résultats financiers. —Ajoutons qu'il peut, dans des circonstances assez fréquentes, devenir tout-à-fait im-

---

(1) Il est inutile de parler de l'altération des monnaies, et d'autres expédiens que la raison et la morale réprouvent également. Ce ne sont pas là des moyens financiers.

possible, et par conséquent laisser l'état et le pays exposés aux plus grands dangers.

Le second mode fut la formation d'une réserve. Celui-ci du moins répartit la charge sur plusieurs années consécutives; il la rend donc moins pesante, et constitue une régularité temporaire. Mais en arrachant d'avance à la production des capitaux dont elle tirerait intérêt, en les conservant inactifs pendant un laps de temps considérable; en ne donnant à l'administration aucun moyen d'en tirer des profits qui les accroissent, il fait subir à la communauté des pertes que rien ne compense. De plus il laisse, ou du moins il peut laisser l'état au dépourvu dans des circonstances difficiles, et ne garantit qu'imparfaitement les contribuables contre les chances de l'impôt supplémentaire : car il faudrait bien recourir à cet impôt si, au jour du danger, la réserve formée n'était pas suffisante. Ce système fut celui de la prudence, mais non pas du savoir: il tendit au but, mais il ne l'atteignit pas.

Le troisième mode enfin, celui de l'emprunt avec amortissement, joint à l'avantage d'une égale répartition sur un grand nombre d'années, celui de ne jamais laisser l'état au dépourvu, et de garantir les contribuables de toute surcharge autre que celle de l'intérêt joint à l'amortissement. Il ne laisse point d'ailleurs de capitaux inactifs; car le gouvernement ne les emprunte qu'au moment où le besoin se fait sentir, pour les reverser d'une manière immédiate, ou presque immédiate, dans la circulation. De plus, il ne s'adresse qu'aux capitaux qui se trouvent momentanément sans emploi; car ceux-là seuls peuvent entrer dans un emprunt. Il met en outre l'administration en mesure de proportionner plus exactement les charges qu'elle impose et les sommes qu'elle concentre, aux besoins effectifs, puisque ces besoins sont mieux connus au moment où l'on emprunte qu'ils ne pouvaient l'être auparavant. Il fait plus encore;

et lorsqu'il existe déjà une rente constituée, c'est-à-dire dès qu'une première opération de ce genre a jeté des obligations sur la place, il crée un moyen d'employer, au profit de l'état et du pays, tous les fonds encaissés au trésor; enfin, et par l'action continue de l'amortissement, il procure les intérêts cumulés d'une partie de la charge annuelle; ce qui forme en définitive, non pas une compensation entière des sacrifices imposés par cette charge, mais du moins une compensation partielle.

Il ne faut pas croire toutefois, comme on le croit généralement, que la supériorité de l'emprunt à l'égard de la réserve, soit un fait constant, qui ne souffre aucune exception : car si la réserve a l'inconvénient très-réel de prélever des capitaux pour les rendre inactifs pendant un certain temps, l'emprunt a l'inconvénient également réel, alors surtout qu'on le contracte au-dehors, d'imposer pendant un laps de temps considérable, le paiement annuel d'un intérêt plus ou moins fort; d'où résulte nécessairement une comparaison à faire, une balance à établir entre l'une et l'autre charge; et cette balance, je le répète, n'est pas toujours et dans tous les cas, favorable au système d'emprunt. Il y a là un principe à chercher, des conditions à déterminer, une règle à poser. Il y a aussi, je le démontrerai dans l'ouvrage analytique dont la publication suivra celle-ci, il y a des combinaisons à faire entre les deux systèmes; et ces combinaisons peuvent offrir plus d'avantages que chacun d'eux n'en peut procurer quand on l'applique isolément.— Je me borne à signaler cette erreur de l'opinion pour montrer, par un exemple, combien ces matières sont loin d'être aussi élémentaires que les hommes superficiels se le persuadent, et combien il est facile de s'égarer quand on veut les traiter avec le seul secours de l'imagination, mais surtout quand on adopte sans réflexion les opinions reçues et les raisonnemens vagues sur lesquels on les a fondées. — Nous

ne tarderons pas à produire de bien autres preuves à l'appui de cette assertion. Revenons à notre sujet.

Nous l'avons dit, et nous devons le redire ici, le dernier de ces trois modes, tel qu'on l'applique en ce moment, est incomplet, et vicieux même, sous beaucoup de rapports. Certaines modifications seraient utiles; d'autres sont indispensables. Nous les indiquerons plus tard. Mais on peut aisément comprendre dès à présent que, sauf les perfectionnemens, il faut opter entre ces trois systèmes : car, encore une fois, les dépenses extraordinaires sont dans l'ordre *nécessaire* des choses; et pour y subvenir, on ne saurait concevoir aucun moyen autre que le paiement immédiat, ou le prélèvement antérieur, ou le remboursement ultérieur. — Si donc ce dernier mode est le meilleur des trois, on peut dire, en toute vérité, qu'il est aussi *nécessaire*.

Ainsi tombent toutes les objections journellemet élevées contre le système des emprunts, objections que les abus ont soulevées, et que la peur a dû promptement accueillir; mais raisonnables alors seulement qu'elles s'attaquent à l'abus, et complètement futiles quand elles combattent le principe : car il n'y a pas d'argumens à faire contre les choses nécessaires, fussent-elles mauvaises. Et nous verrons que, loin d'être mauvais en soi, le système des emprunts est la base indispensable de l'ordre le plus avantageux et le plus régulier tout à la fois (1). — On ne saurait démontrer ici cette vérité complexe, qui se rattache à la conclusion de l'Ouvrage, et qui doit sortir d'un grand nombre d'autres vérités réunies. Mais, et pour détruire une seconde erreur, plus répandue encore que la première, nous justifierons dès à présent de la nécessité d'une rente constituée, *toujours existante*.

---

(1) Voir le chapitre intitulé : Des conditions auxquelles doit satisfaire un bon système de finances, et le dernier chapitre.

CHAPITRE IV.

Nécessité d'une rente constituée toujours existante. — Autre erreur de l'opinion.—Faux principe relatif à la reproduction; conséquence également fausse en matière de finances.

Les préjugés s'enchaînent comme les vérités; et toute erreur a ses conséquences dans les opinions qui se partagent le monde. Aussi une erreur, quand elle est la conséquence d'un préjugé, ne porte pas directement témoignage contre la raison humaine; et l'on pourrait dire, au contraire, que cette déduction, toute logique, témoigne en sa faveur. C'est dans le préjugé que se trouve la preuve de la faiblesse, ou tout au moins de l'imprudence et de la témérité de notre esprit. Partez d'une idée fausse, et vous bouleverserez logiquement le domaine tout entier des vérités éternelles. Cette pensée n'est pas neuve; mais on ne saurait trop la reproduire : car, l'empire des préjugés serait détruit si les hommes ne la perdaient jamais de vue.

Relativement à la matière qui nous occupe, deux préjugés contraires divisent l'opinion. D'après l'un, tout emprunt enrichit le pays; et, par une conséquence immédiate, ceux qui l'ont adopté vont droit au système absurde des emprunts indéfiniment accumulés. D'après l'autre, tout emprunt est un mal : par une conséquence également logique, ceux qui sont imbus de ce préjugé veulent que l'état n'emprunte jamais; et si, contraints par la nécessité, ils donnent un consentement chagrin à quelques opérations de ce genre, au moins exigent-ils que l'état se libère le plus tôt pos-

sible. A leurs yeux, tout retard est pernicieux; et l'existence perpétuelle d'une rente constituée, c'est-à-dire de ce que dans leur langage imparfait, ils nomment une *dette,* est une monstruosité financière. — Cependant, et même après cette concession forcée, ils ne sont guère moins loin de l'absurde que les premiers : car, la libération la plus prompte est celle qui résulterait de la taxe extraordinaire, imposée immédiatement et sur une seule année; et pourtant ce mode n'est assurément pas ce qu'il y a de mieux.

Ce qu'il y a de mieux, sous tous les rapports, est précisément cette rente constituée, toujours existante, qui les alarme bien mal-à-propos. Nous ne saurions montrer dès à présent tous les avantages que l'on peut en retirer, surtout avec les perfectionnemens dont elle est susceptible; mais du moins est-il déjà facile de prouver la nécessité de cette institution.

En effet, si l'on ne voulait pas la fonder, il faudrait de deux choses l'une : ou former des réserves successives dans des laps de temps moindres que ceux qui s'écouleraient entre deux époques de besoins extraordinaires; ou bien recourir à des emprunts également successifs, et rembourser chacun d'eux avant que de nouveaux besoins se fissent sentir. Nous disons *avant ce terme* ou *durant des laps de temps moindres,* parce que si l'on atteignait la limite, soit en suivant le premier mode, soit en adoptant le second, la rente serait établie par le fait, à perpétuité; et qu'il en serait de même à plus forte raison, si l'on était conduit à dépasser le terme. Or, on ne pourrait évidemment devancer en toute occasion cette limite variable (1), sans s'imposer

(1) Le laps de temps qui s'écoule entre deux époques de besoins extraordinaires n'est pas toujours le même que celui qui sépare deux autres époques. Ce fait explique le sens et démontre la convenance de l'expression employée, *limite variable.*

annuellement une charge supérieure à celle qui suffirait dans le cas où l'on emploierait la période tout entière. — Les charges relatives aux dépenses extraordinaires se trouveraient donc réparties d'une manière plus inégale encore qu'elles ne le sont par l'effet de la rente constituée proprement dite (1), puisqu'il y aurait des années d'affranchissement complet qui ne se présentent point dans ce dernier système et qui, toutes choses étant égales d'ailleurs, doivent inévitablement être compensées par des années de plus grande charge dans ceux-là que dans celui-ci. — Ainsi donc, et à moins que la masse des charges résultantes de la rente constituée, proprement dite, ne dépasse la masse des charges résultantes de la réserve ou de l'emprunt sans amortissement, la supériorité de ce premier système est incontestable.

En second lieu, le montant des sommes dont on peut avoir besoin pour subvenir aux dépenses extraordinaires ne varie pas suivant le mode employé pour se les procurer; il ne dépend que des circonstances politiques et administratives; il est donc le même dans le dernier système que dans les deux autres. Or, dans cette identité de position, le système de l'emprunt avec amortissement vaut mieux que celui de l'emprunt à remboursement pur et simple, puisque, par le premier, on se libère plus vite avec une charge égale, ou dans le même temps avec une charge moindre (2): et nous avons déjà dit que la rente constituée était généralement plus avantageuse que la réserve. Donc ce système

---

(1) Elles sont inégales en effet dans la situation actuelle des choses, puisqu'elles vont partout en augmentant sans cesse. Aussi cet ouvrage tend-il à préparer l'établissement d'un système régulier. — Je l'ai dit, et je le répète, c'est là le but qu'il faut avoir en vue; et ce but, on peut l'atteindre. — Nous dirons comment on le peut.

(2) Voir le chapitre V.

est supérieur aux deux autres, c'est-à-dire à tous ceux que l'on pourrait lui substituer; et cette supériorité n'est pas moins réelle sous le rapport des résultats matériels que sous le rapport de la régularité des charges. Donc la *rente constituée toujours existante*, est une institution *nécessaire* (1).

Ainsi l'opinion qui s'oppose à l'existence perpétuelle de la rente constituée, n'est pas mieux fondée que l'opinion qui ne veut voir dans l'emprunt qu'un mal réel, produit par une administration imprévoyante ou peu soigneuse de veiller aux intérêts du pays. — Nous ne saurions, je le répète, montrer dès à présent jusqu'à quel point cette opinion est erronée: il y a dans les matières scientifiques un enchaînement qui ne permet pas toujours, ou plutôt qui ne permet que bien rarement de les traiter séparément et complètement les unes après les autres: car, si chacune de ces matières a ses principes essentiels et fondamentaux que l'on peut examiner et développer indépendamment des principes appartenant aux autres, chacune d'elles aussi reçoit une extension résultant de la combinaison de ces élémens divers; et, pour compléter chaque théorie particulière, il faut suivre l'ordre de ces combinaisons bien plus encore que celui des matières primitives. — Arrêtés ici par un de ces obstacles temporaires, nous devrions donc passer immédiatement à un autre sujet. Mais, avant d'aller plus loin, il convient d'examiner et de réfuter l'argument qui sert de base au préjugé dont il s'agit: car, il ne suffit pas de prouver que l'erreur existe; il est bon de montrer en quoi et comment elle existe.

---

(1) Dans l'état actuel de l'administration financière, on pourrait, tout en reconnaissant la nécessité de la rente constituée, ne la considérer du moins que comme une nécessité funeste. On verra par la suite que, fondée sur ses véritables bases, cette institution est un bien réel, absolu, et non pas seulement un mieux relatif.

« Toutes choses étant égales d'ailleurs, dit-on, celui qui « doit est évidemment moins riche que celui qui ne doit « rien ; il a, par ce seul fait, un revenu moindre, un capital « moindre ; il ne saurait jouir du même crédit ; il est donc, « sous tous les rapports, dans une position moins avanta- « geuse. Ce n'est pas tout ; et dans un pays qui a une dette « constituée, l'intérêt que les contribuables paient annuelle- « ment est un capital enlevé à la reproduction : or, comme « la reproduction marche, ajoute-t-on, suivant la loi de l'in- « térêt composé, toute dette constituée tarit, ou du moins « affaiblit les sources de la prospérité publique dans une « proportion déterminée par cette loi. Donc cette institution « est funeste. »

Il faut que cette argumentation soit bien spécieuse, puisqu'elle a pénétré profondément dans un très-grand nombre d'esprits. Cependant elle est fausse en tout point ; et l'impression qu'elle a faite prouve de deux choses l'une : ou que, dans une matière qui pourtant est, de sa nature, évidemment épineuse et grave, on accueille avec une légèreté excessive des raisonnemens superficiels ; ou bien que l'erreur s'y présente quelquefois sous des formes assez trompeuses pour qu'il soit difficile de la reconnaître. — Quoi qu'il en soit, l'erreur existe ici, dans l'argument même comme dans ses bases : on va s'en convaincre.

Et d'abord l'objection, fût-elle juste dans ses principes et dans ses déductions, aurait toujours l'inconvénient de porter à faux, puisque l'emprunt et la rente constituée sont nécessaires : elle ne serait pas raisonnable dans son but, car on ne saurait avoir raison contre la nécessité.

Mais elle n'est pas juste dans son premier principe ; et il n'est pas toujours vrai que, toutes choses étant égales d'ailleurs, *celui qui contracte une dette devienne moins riche que celui qui ne doit rien.* En effet, il peut arriver de trois choses l'une, quand on emprunte, savoir : que l'on retire du capi-

tal emprunté un intérêt supérieur à celui que l'on paie, qu'on en retire un intérêt égal, ou qu'on en retire un intérêt moindre. Dans le premier cas, l'emprunteur augmente sa fortune au lieu de la diminuer; dans le second cas, il n'y a ni augmentation ni diminution; dans le troisième cas seulement il y a perte. Ainsi, je le répète, le premier principe de l'argumentation est faux. Et partant, la conséquence déduite relativement au capital, au revenu, au crédit, se trouve également fausse (1).

En second lieu, l'argumentation n'est pas plus juste dans son second principe : et, quoi qu'en aient pu dire les écrivains connus sous le nom d'*économistes*, il n'est pas vrai que *la reproduction marche suivant la loi de l'intérêt composé*. C'est encore là une de ces assertions vagues, que l'esprit de système jette en avant comme des axiômes, que les masses acceptent sans réflexion comme des vérités évidentes, et qui cependant sont bien loin d'en avoir le caractère. — Il y a dans celle-ci tant de témérité, tant d'irréflexion; elle est si évidemment contraire à la nature des choses, si manifestement démentie par les faits, que l'on a peine à comprendre comment elle a pu trouver crédit, non-seulement près de ceux qui l'ont accueillie, mais auprès de ceux-là surtout qui ont osé la présenter comme base fondamentale d'une doctrine positive.

En effet, l'intérêt composé est bien réellement une sorte de reproduction; et peut-être faut-il chercher dans cette espèce de similitude le principe de l'erreur : mais ce n'est ici qu'un système particulier de reproduction qui,

---

(1) En ce qui concerne particulièrement le crédit, nous verrons que bien loin de l'affaiblir, la rente constituée en est la base fondamentale, et que, sans cette institution, il n'aurait aucun développement, si même on pouvait le considérer comme ayant une existence réelle.

bien loin de s'appliquer à tous les modes irréguliers suivant lesquels l'agriculture, le commerce et l'industrie combinent leurs innombrables opérations, ne comprend pas même, à beaucoup près, tous les modes réguliers. — Cette loi, si précise dans ses dispositions; cette loi rigide et minutieuse qui ne souffre aucune variation quelconque, ni dans les époques, ni dans les quantités, ni dans les proportions; cette loi de calcul, disons mieux, cette règle de placemens successifs dont il sort des résultats certains comme elle-même, ne fut et ne sera jamais applicable non-seulement à la totalité des élémens divers dont se compose la fortune publique, mais à aucun d'eux en particulier. Si l'un d'eux en effet procédait conformément à la loi de l'intérêt composé, la puissance de cet élément serait doublée, soit au bout de quatorze ans, soit au bout de quinze ans, soit au bout de seize ans, selon que le produit annuel aurait été 5 p. 0/0, ou 4 p. 0/0, ou 3 p. 0/0. — Or, on ne trouve de pareils résultats ni dans l'agriculture, ni dans le commerce, ni dans l'industrie de quelque nation que ce puisse être. Donc la loi prétendue n'existe nulle part, ni en quelque matière que ce soit. Bien plus, elle ne peut pas exister, non plus qu'aucune loi quelconque; car, une loi est le résultat d'un nombre limité de combinaisons faites selon des modes déterminés; et ici, les élémens qui se combinent sont innombrables, les modes selon lesquels ils se combinent sont indéterminés, les résultats varient à l'infini. Souvent même ces résultats passent du positif au négatif, entre les mains des masses comme entre les mains des individus, non-seulement d'une année à l'autre, mais pendant de longues périodes dont la durée est aussi peu régulière que les produits eux-mêmes. En pareille matière, et dans ce conflit perpétuel de faits accomplis sans règles constantes ou périodiques, il ne peut y avoir aucune loi quelconque, de quelque nature qu'on la suppose: et c'est par conséquent un étrange pré-

jugé que celui qui prétend y découvrir l'une des lois les plus précises, les plus inflexibles et les plus incapables de se prêter à des fluctuations quelconques.

Elle est d'une telle nature, cette loi de l'intérêt composé que, pour la produire, il faut une suite d'actes réguliers dans leur principe générateur, réguliers dans leur mode, réguliers jusque dans leurs dates respectives: en sorte qu'elle ne peut se manifester qu'autant qu'une volonté constante veille à l'accomplissement de ces actes. — Aussi n'existe-t-elle pas même dans les capitaux, qui rapportent tantôt plus, tantôt moins que l'intérêt composé, selon la manière dont on les emploie; mais qui ne le produisent exactement qu'autant que l'on peut et que l'on veut les employer conformément à ce mode. — Dans chaque pays, le directeur de la caisse de l'amortissement est à peu près le seul agent de l'intérêt composé: encore ne le cumule-t-il pas dans un rapport constant, puisque le taux de ses placemens, ou plutôt de ses achats, varie sans cesse.

Pour justifier ce principe hasardé, dont l'imperfection ne laisse pas d'apparaître confusément à leur esprit, les économistes disent, « qu'il s'établit une sorte de compensation dans « cette masse inappréciable de pertes et de bénéfices; que ce « qui sort des mains d'un mauvais calculateur passe dans « des mains plus habiles; qu'en un mot, les pertes sont in- « dividuelles, mais qu'il n'y en a point pour la société, dont « le travail, en définitive, produit l'intérêt composé. » Mais si les bénéfices compensent les pertes, apparemment les pertes absorbent aussi les bénéfices; et l'on ne voit pas comment l'intérêt composé doit sortir de cette balance, si d'ailleurs la consommation, dont on ne parle pas, et dont il faut pourtant bien tenir compte, vient absorber aussi les produits du travail manufacturier, comme elle absorbe annuellement les produits du travail agricole.

En réalité, il n'y a dans tout ceci ni vérités évidentes, ni

vérités démontrées, ni vérités de fait; ou plutôt, les faits aussi bien que la raison accusent l'incontestable fausseté de ce prétendu axiome. Car, en quelque chose que ce puisse être, aucune loi ne saurait exister, je le répète, quand il n'y a point d'ordre établi, point de règle prescrite, point de méthode constamment suivie; et de plus, jamais aucun peuple n'a vu, ni ne verra ses revenus s'accroître périodiquement, selon la loi de l'intérêt composé, soit au taux de 5 p. 0/0, soit au taux de 4 p. 0/0, ou de 3 p. 0/0, ou même de 1 p. 0/0. Un pareil peuple deviendrait trop riche; il pourrait acheter bientôt la terre, la lune, les planètes, et le soleil lui-même. En posant leur principe, les économistes ont perdu de vue la loi des grains de blé accumulés par progression géométrique sur les cases de l'échiquier: ils ne peuvent pas ne point savoir en effet que l'intérêt composé, quelle qu'en soit la base, marche aussi par progression géométrique, de périodes en périodes.

Quant aux financiers qui se fondent sur ce même principe pour condamner la rente constituée, ils tombent, comme on le voit, dans la même erreur que les économistes, puisque le principe n'est pas moins faux à l'égard des capitaux placés dans les mains des particuliers qu'à l'égard des produits de l'industrie agricole ou manufacturière. Mais ils vont plus loin; et si on leur concédait le principe, ils n'en resteraient pas moins égarés dans une fausse application: en effet, si tous les capitaux produisaient l'intérêt composé au profit de la communauté, la rente payée annuellement se trouverait compensée en définitive par le capital perçu au commencement de l'opération, puisque ce capital passe de la caisse du trésor aux mains des particuliers, et que, en 5 p. 0/0 par exemple, 100 fr. de capital, agissant par intérêts composés, deviennent 600 fr. au bout de 36 ans et 1/2, tout aussi bien que les 6 fr. de rentes payés annuellement pour le service des intérêts et de l'amortissement. Il y aurait donc

alors compensation parfaite (1) : l'emprunt ne serait, ni profitable comme le prétendent les partisans des emprunts indéfiniment accumulés, ni préjudiciable, comme le soutiennent les adversaires de la rente constituée; et sous l'empire des principes posés par les économistes dont il s'agit, l'impôt même, l'impôt tout entier, dans quelque rapport qu'il se trouvât avec la production, l'impôt, dis-je, ne causerait tout au plus qu'une gêne passagère, instantanée, dont la fortune publique ne ressentirait aucune atteinte. Et qu'on y prenne bien garde, cette conséquence, toute contraire à celle que l'on a voulu tirer du prétendu axiôme, en sort d'une manière aussi logique, aussi nécessaire que la première. Ainsi, le principe conduit tout droit à deux conclusions contradictoires; c'est là une seconde preuve de sa fausseté, et cette preuve est irréfragable. — Nous reviendrons toutefois sur cette matière; elle est grave; elle a de nombreuses ramifications; nous n'avons pas signalé encore toutes les erreurs qui s'y rattachent. (Voir la comparaison des emprunts et l'utilité de l'amortissement).

---

(1) Nous n'adoptons pas cette conséquence déduite d'un principe erroné : nous disons seulement qu'elle résulterait de ce principe.— On verra plus tard ce qu'il y a de vrai dans tout ceci.

CHAPITRE V.

De l'emprunt et de ses divers modes.

Les formes et les conditions de l'emprunt peuvent varier à l'infini. Cependant toutes les combinaisons possibles paraissent se réduire à deux catégories principales : celle des emprunts à remboursement déterminé ; et celle des emprunts à rachat, au cours des obligations ou rentes constituées.

PREMIÈRE CATÉGORIE.

Emprunts à remboursement déterminé.

1. Dans cette première catégorie, le mode le plus simple et le plus généralement en usage est celui qui comporte, 1° le paiement annuel d'un intérêt convenu; 2° le remboursement du capital à une époque également déterminée par convention.

2. Mais, au lieu de payer un intérêt annuel, on pourrait le payer à des époques autrement réparties, soit uniformément, soit irrégulièrement. On pourrait même faire varier à volonté le taux de l'intérêt, pendant le laps de temps compris entre le jour de l'emprunt et celui du remboursement. On pourrait aussi payer des intérêts moindres durant ce laps de temps, et continuer, par compensation, d'en payer jusqu'à une époque postérieure à celle du remboursement. On pourrait encore, et dans la vue d'en affaiblir la

masse totale, les payer, soit en totalité, soit en partie, à une ou plusieurs époques anticipées, moyennant une réduction déterminée d'après une base convenue.

De même, au lieu de rembourser le capital en totalité à une seule époque, on pourrait établir des remboursemens partiels, égaux ou inégaux, à des époques uniformément ou irrégulièrement réparties; et cela jusqu'au point d'annuler le remboursement définitif, et de le remplacer par le paiement d'intérêts plus considérables, ou bien par le paiement prolongé de tels ou tels intérêts.

3. Si l'emprunt est contracté envers plusieurs personnes, on peut aussi, pour payer de moindres intérêts annuels, distribuer, à certaines époques déterminées, et moyennant le tirage au sort, un certain nombre de primes, égales ou inégales.—On peut stipuler, en ce cas, que ces primes tiendront lieu, pour ceux qui les obtiendront, de paiement total ou partiel; ou bien encore, que les unes en tiendront lieu immédiatement, et que les autres n'en tiendront lieu qu'après deux, trois, quatre tirages, qui auraient procuré tels ou tels avantages. On peut, au fur et à mesure des remboursemens individuels, ou des distributions de primes équivalentes à remboursement, répartir tout ou partie des intérêts éteints sur les créanciers non encore favorisés ou écartés par le sort, etc., etc., etc.

4. Si l'emprunt est contracté envers un grand nombre de personnes, on peut également faire, avec une certitude à peu près complète, des combinaisons aussi fructueuses que variées sur les probabilités de la vie : et parmi ces combinaisons il en est de bien propres à séduire la cupidité; car elles ne présentent pas moins d'avantages aux prêteurs survivans qu'à l'emprunteur, et ces avantages peuvent s'élever à des sommes énormes.

Si c'est un gouvernement qui contracte l'emprunt, il faut distinguer soigneusement l'emprunt fait au dehors de l'em-

prunt fait dans le pays; il faut distinguer en outre le cas où le capital doit être dépensé à l'extérieur du cas où ce même capital doit être versé dans l'intérieur: car, de ces circonstances diverses résultent des conséquences également diverses pour la fortune publique. Une administration instruite doit en tenir compte jusqu'au point de modifier le système d'emprunt, selon que, d'après les probabilités, le placement doit être intérieur ou extérieur. Nous reviendrons à cette importante question. Sur toutes choses il convient de nous en tenir d'abord aux notions primitives.

Observation. Nous n'avons pas tout dit, ou plutôt nous ne parviendrions jamais à compléter une semblable nomenclature, car cette matière est inépuisable. — Bornons-nous à faire remarquer que, à chacune des variétés ci-dessus indiquées, ainsi qu'à chacune de celles que l'on pourrait indiquer encore, viendraient se rattacher d'innombrables combinaisons secondaires. Et l'on aura, d'après cela seul, un premier aperçu, non pas seulement de l'étendue de la matière, mais de toutes les ressources que peut imaginer et se créer à soi-même, selon sa position et ses besoins, un emprunteur éclairé, s'il peut en même temps, comme un gouvernement par exemple, trouver toujours un prêteur comme le public, c'est-à-dire un prêteur qui ne soit point gêné lui-même dans ses spéculations par des besoins qu'il faut satisfaire à telle ou telle époque. Mais ce n'est là, je le répète, qu'un premier aperçu, bien restreint encore, puisqu'il se renferme dans l'horizon de la première et de la plus simple de toutes les opérations financières.

DEUXIÈME CATÉGORIE.

Emprunts à rachats au cours, ou rentes constituées avec amortissement.

1. Le mode le plus simple et le plus généralement suivi consiste 1° dans le paiement annuel ou semestriel d'un in-

térêt convenu; 2° dans le paiement supplémentaire d'un revenu affecté à la caisse d'amortissement pour racheter, au cours, des obligations dont la rente semestrielle est ensuite employée, comme le revenu fixe de la dotation, à racheter d'autres obligations; et ainsi de suite (1).

2. On pourrait faire subir à ce système d'emprunt des modifications analogues à celles qui sont applicables à l'emprunt remboursable. Je dis analogues, et non pas identiques, 1° parce que l'amortissement et le remboursement ne procèdent pas de la même manière, et que par conséquent telle disposition, qui se concilie avec l'un, ne se concilierait pas avec l'autre; 2° parce que le système de l'amortissement se complique d'un élément nouveau dont il importe de tenir compte dans toutes les opérations financières: cet élément est le crédit, dont certaines combinaisons, momentanément avantageuses, paralyseraient l'essor, au grand préjudice de l'état. Aussi le choix de ces modifications présente des difficultés plus sérieuses que dans le premier cas; et déjà la matière se complique suffisamment pour que l'erreur puisse quel-

---

(1) En France, le Trésor verse mensuellement dans la Caisse d'Amortissement $\frac{1}{12}$ du revenu de sa dotation fixe; et tous les six mois, l'administrateur de cette caisse perçoit en outre, comme tout autre porteur d'obligations, les rentes attachées aux bons qui se trouvent dans ses mains : en sorte que, durant chaque semestre, il dispose d'un revenu total qui, divisé par le nombre de jours, donne pour quotient la somme qu'il peut journellement, et jusqu'au semestre suivant, consacrer à ses opérations. Ceci montre comment les rachats peuvent être quotidiens.

Il est à remarquer que le paiement semestriel des rentes accélère un peu plus la libération que le paiement annuel.—Dans le 5 p. 0/0, la différence n'est que de 4 mois à peu près sur 36 à 37 ans. Elle s'élèverait à 10 ou 11 mois, si l'on payait la rente par mois à la Caisse d'Amortissement : et si on la lui payait par jour, c'est-à-dire par 365mes, on gagnerait 4 à 5 ans; ce qui offrirait un avantage bien sensible, mais ce qui malheureusement causerait des embarras réels sous le rapport administratif.

quefois se présenter sous des formes tout-à-fait séduisantes. Mais le moment n'est pas venu d'entrer à cet égard dans des développemens qui ne seraient pas encore parfaitement compris. Il faut nous en tenir à de simples indications que nous analyserons ultérieurement avec plus de fruit.

On pourrait stipuler un moindre intérêt, sous la condition de porter, dès l'origine, les rachats de l'amortissement à un taux plus élevé que le taux d'émission, et même de les soutenir, soit jusqu'à la fin, soit jusqu'à telle ou telle époque, à une certaine hauteur, fixe ou variable.

On pourrait déclarer également, au jour même de l'émission des rentes, que le titre en subira des abaissemens successifs, c'est-à-dire que le taux de l'intérêt sera diminué progressivement, soit à des époques déterminées, soit lorsque telles ou telles circonstances se présenteront: et cela sous la condition que la différence des intérêts sera reversée, en tout ou en partie sur l'amortissement qui, dès ce moment, et pendant tel laps de temps, ou jusqu'à ce que la rente réduite ait repris telle ou telle valeur, devra opérer ses rachats à tel ou tel taux, etc., etc.

3. On pourrait encore, en stipulant un faible intérêt, constituer des primes, soit immédiatement, soit aux époques ci-dessus indiquées, comme dans la première catégorie, et sous des conditions analogues, etc., etc.

4. Enfin on pourrait aussi recourir à des combinaisons fondées sur les probabilités de la vie humaine, et profiter des immenses bénéfices qui résulteraient de ces combinaisons, non-seulement pour améliorer de plus en plus la position des prêteurs survivans dont les titres n'auraient pas été rachetés, mais aussi pour effectuer les rachats subséquens à de plus hauts prix; ce qui profiterait à tous ceux que le sort ferait sortir ultérieurement.

Observation. Ici, non plus que dans le premier cas, nous ne saurions indiquer toutes les combinaisons possibles; nous

pourrions encore moins distinguer celles qui seraient véritablement admissibles de celles qui seraient onéreuses, ou que même il faudrait répudier bien qu'elles fussent profitables. — Nous poserons toutefois, dans la suite, des principes généraux que l'on ne saurait violer impunément. Mais, dans cette science comme dans toutes les autres, l'application plus ou moins exacte et plus ou moins ingénieuse de ces principes généraux dépend toujours de l'instruction et de la sagacité des hommes qui s'en trouvent chargés.

CHAPITRE VI.

Des effets de l'emprunt relativement aux parties contractantes.

Dans un emprunt particulier, il n'y a que deux parties contractantes, le prêteur et l'emprunteur : aussi, les questions qui s'y rapportent sont simples et généralement faciles à résoudre.

Dans un emprunt public, il y a, ou plutôt il paraît y avoir trois parties contractantes, 1° le gouvernement qui emprunte et qui doit percevoir le capital de l'emprunt; 2° la masse des prêteurs qui fournit ce capital; 3° la masse des contribuables qui doit servir les rentes et pourvoir aux moyens de libération. Ainsi déjà, et par ce seul fait, les questions se compliquent. Viennent ensuite les changemens que cette opération peut produire dans la situation financière du pays habité par les prêteurs, et dans celle du pays administré par le gouvernement emprunteur; et de là d'autres complications, d'autres difficultés, d'autres questions même qui ne sauraient se présenter dans le premier cas.

Cependant il existe entre ces élémens des rapports tels, que l'on peut, dans un grand nombre de circonstances, en considérer quelques-uns comme confondus en un seul. C'est ainsi, par exemple, que les intérêts de l'état doivent généralement être considérés comme identiques avec les intérêts du pays. Et quand l'état emprunte, quand il dépense, c'est pour le compte du pays, c'est-à-dire de la communauté de ses habitans; quand il paie une rente, c'est sur

les revenus du pays; quand il la rachète avec plus ou moins d'avantage, c'est encore au pays, c'est-à-dire à la communauté de ses habitans que cet avantage profite. — Ici, le gouvernement ne fait autre chose que gérer les affaires matérielles de cette communauté; il n'a point d'intérêts qui lui soient propres; le pays et son gouvernement ne forment qu'une seule et même partie contractante. Nous n'avons donc à considérer d'abord que deux parties, savoir, la masse des prêteurs et la masse des emprunteurs qui n'est autre que celle des contribuables du pays pour lequel on emprunte.

1. Cela posé, entre les premières conséquences d'un emprunt public et les premières conséquences d'un emprunt particulier, il ne peut y avoir d'autre différence que celle qui résulte de la substitution du rachat au remboursement. En effet, dans l'un, comme dans l'autre, le prêteur fournit un capital dont l'emprunteur lui sert l'intérêt jusqu'à l'époque du remboursement: et si l'intérêt n'est point usuraire, si d'ailleurs la somme prêtée n'est pas moindre en réalité qu'en valeur nominale, il n'y a, pour aucun d'eux, ni perte, ni bénéfice; non plus qu'il n'y en aurait dans un contrat à ferme qui serait calculé sur le revenu exact d'une propriété quelconque. Car le prêteur, en ce cas, ne reçoit de l'emprunteur que les intérêts qu'il obtiendrait autrement si le prêt n'avait pas lieu; et quand il récupère son capital, sa fortune se retrouve dans le même état que s'il n'avait pas prêté. De son côté, l'emprunteur n'a payé, pour le capital emprunté, que les intérêts dont il se serait également privé si, au lieu d'emprunter, il eût pris sur ses propres capitaux une somme équivalente à celle dont il avait besoin; et par conséquent, lorsqu'il restitue ce capital, après en avoir servi les intérêts, il se retrouve aussi, non pas dans la même position que s'il n'avait pas eu besoin d'emprunter, mais dans la même position que s'il eût fait ses affaires sans emprun-

ter; d'où il suit que l'emprunt n'a pas non plus changé sa fortune (1).

2. Mais lorsque, dans un emprunt public, on substitue le rachat annuel, ou semestriel, ou quotidien, au remboursement intégral, une différence s'établit à l'avantage de l'emprunteur, et sans perte pour le prêteur; en effet:

Moyennant une surcharge annuelle équivalente au $\frac{1}{100}$ du capital dont il reste toujours redevable nonobstant le paiement de la rente, l'emprunteur, s'il rachète au pair, comme nous le supposons, l'emprunteur, dis-je, se libère en 36 $^1/_2$ années, ou en 41 $^1/_6$ années, ou en 46 $^3/_4$ années, selon que sa dette est constituée en 5 p. 0/0, ou en 4 p. 0/0, ou bien en 3 p. 0/0. Ainsi, le remboursement de 100 fr. ne lui coûte que 36 fr. 50 c., ou 41 fr. 30 c., ou 46 fr. 75 c.; et par conséquent il gagne, par ce mode de libérations, 63 à 64 p. 0/0, ou 58 à 59 p. 0/0, ou 53 à 54 p. 00 du capital emprunté (2).

D'autre part, aucun des prêteurs n'aura rien perdu, s'ils ont revendu leur rente au pair, puisque chacun aura récupéré son capital tout entier après en avoir reçu la rente pendant tout le laps de temps écoulé entre le jour du prêt et le jour du rachat.

3. Lorsque, par une cause dont nous parlerons plus tard (3), on émet les obligations à un taux moindre que celui de l'intérêt actuel, il y a perte pour l'emprunteur; et cette perte est de 20 p. 0/0, par exemple, sur le capital nominal, quand l'émission s'opère à 20 fr. au-dessous du taux

---

(1) Nous ne parlons ici que du résultat matériel et intrinsèque, et non pas des avantages ou des inconvéniens qui sont indépendans du produit des capitaux.

(2) Selon les partisans de la nouvelle doctrine, ce ne serait pas là un bénéfice, ou du moins ce bénéfice serait compensé par les effets de la surcharge imposée à l'avance. Nous répondrons à cette futile objection dans le chapitre de l'amortissement.

(3) La faiblesse du crédit acquis à l'état.

de l'intérêt actuel. C'est aussi 20 fr. pour 5 fr. de rentes, ou $\frac{20}{5}$ fr. = 4 fr. pour 1 fr. de rentes si, l'intérêt étant de 5 p. 0/0, on ne peut placer qu'au prix de 80 fr.; c'est 20 fr. pour 4 fr. de rentes, ou $\frac{20}{4}$ fr. = 5 fr. pour 1 fr. de rentes si, l'intérêt étant de 4 p. 0/0, on ne place qu'à ce même prix de 80 fr. ainsi de suite. Ici, le prêteur gagne ce que l'emprunteur perd. — Mais si, après cette émission, l'emprunteur vient à racheter, et le prêteur à revendre les obligations au même taux de 80 fr., il n'y a ni perte, ni bénéfice comparativement au capital; car le premier ne rembourse pas plus qu'il n'a reçu, et le second ne récupère pas plus qu'il n'a donné. Si le rachat s'opère à un taux moindre que celui de l'émission, la perte est plus que couverte; et il y a, en définitive, bénéfice acquis à l'emprunteur sur le capital reçu par lui : mais, pour qu'il y eût bénéfice comparativement au capital qu'il aurait dû recevoir, et qu'il aurait reçu dans le cas du placement au taux réel de l'intérêt, il faudrait que les rachats se fussent opérés au taux de 60 fr., c'est-à-dire que la différence du taux des rachats au taux d'émission fût égale à la différence du taux d'émission au taux de l'intérêt réel de l'époque où l'emprunt aurait été contracté. Si enfin le rachat s'opère à un taux supérieur à celui de l'émission, il y a surcroît de perte pour l'emprunteur, et surcroît de bénéfice pour le prêteur, relativement au capital donné d'une part et perçu de l'autre.

4. J'ai dit, *comparativement au capital*, parce que la perte dont on vient de parler n'existe que comme résultat de comparaison, et non point comme perte réelle et effective. Mais, dans les mêmes hypothèses, c'est-à-dire lorsque l'emprunt est contracté en 5 au taux de 80 fr., et lorsque d'ailleurs le véritable taux de l'intérêt est 5 p. 0/0, l'emprunteur subit une perte réelle provenant de ce qu'il paie annuellement 5 fr. d'intérêt pour 80 fr., au lieu de 4 fr.

qu'il devrait payer selon le taux actuel.—Cette perte, équivalente à la 5me partie des rentes payées, c'est-à-dire à 1 fr. par an sur 5 fr. de rentes annuelles, forme en 36 $^1/_2$ annees, 36 $^1/_2 \times 1$ fr. = 36 fr., 50 c. p. 100 fr. du capital nominal. Et c'est en cela, je le répète, c'est dans le paiement de ce surcroît d'intérêts que se trouve la perte réellement faite par l'emprunteur au terme de l'opération. Elle serait équivalente à la perte comparative dont nous venons de parler, si le rachat s'opérait en 20 ans; elle serait moindre si le rachat s'effectuait en moins de 20 ans; elle est plus forte quand le rachat dure plus de 20 ans; et quand le rachat dure 36 $^1/_2$ années, elle monte à 36 fr. $^1/_2$ pour 5 fr. de rentes annuelles ou pour 100 fr. du capital nominal, parce que, dans ce cas, on a payé 1 fr. $\times$ 36 $^1/_2$ = 36 fr. $^1/_2$ d'intérêts en sus des 4 fr. $\times$ 36 $^1/_2$ que l'on aurait dû effectivement payer, d'après le taux réel, pour 80 fr. de capital perçu. Cette perte se trouve plus que compensée par les 63 ou 64 fr. de bénéfice qui résultent, comme nous l'avons dit précédemment, des opérations de l'amortissement. — Mais la compensation n'est relative qu'à l'emprunteur, et ne diminue en rien le bénéfice de 36 fr. $^1/_2$ qui n'en resterait pas moins acquis au prêteur, si les rachats s'étaient définitivement opérés au taux de l'émission. — Ce bénéfice serait même augmenté encore par une hausse dans le taux des rachats, si cette hausse avait lieu : il serait au contraire atténué par une baisse, et détruit complètement, si la baisse était de 36 fr. $^1/_2$ sur 80 fr. du capital reçu, ou sur 100 fr. du capital nominal.

Remarquons qu'il n'y a ni confusion, ni contradiction dans ces deux manières de considérer la perte. C'est, je le répète encore, la seconde qui est conforme à la réalité : mais rien n'empêche de faire abstraction de la différence des intérêts, pour n'examiner la question que sous le point de vue du capital perçu; et de se demander où pourrait se

trouver la compensation de la différence existante entre ce capital et celui qu'on aurait dû percevoir. Cette question est précisément celle que nous avons traitée dans le n° 3 ; et l'on conçoit sans peine qu'elle n'est pas la même que celle dont il s'agit dans le n° 5.

6. Nous trouvons dans cette double analyse, une preuve nouvelle de la délicatesse de ces matières et de la facilité avec laquelle on peut s'égarer, non pas en raisonnant faux, ce qui n'arrive guère aux esprits justes, mais en négligeant, par inadvertance, de considérer les questions sous tous leurs points de vue, ou d'établir tous les rapprochemens, toutes les comparaisons qu'il faut établir pour ne pas confondre ce qui doit être soigneusement distingué, les vérités relatives à telles ou telles données, à telles ou telles abstractions, avec la vérité totale, si je puis ainsi parler, c'est-à-dire avec la vérité qui résulte de toutes les données. — En effet, lorsqu'il s'agit d'apprécier les conséquences d'une retenue de 20 p. 0/0, faite par le prêteur sur la somme qu'il devrait compter à l'emprunteur, il semble, au premier aperçu, que cette différence de 20 p. 0/0 sur le capital soit la seule perte supportée par l'emprunteur, et que si cette même différence trouve une compensation ultérieure, la balance sera rétablie. C'est, du moins, cette idée qui se présente la première à l'esprit. Cependant, lorsque l'on examine les choses sous le point de vue de l'intérêt payé, on est conduit à un tout autre résultat : et l'on est forcé de reconnaître que la perte réellement faite par l'emprunteur, ou que le bénéfice acquis au prêteur est 36 fr. $^1/_2$ au lieu de 20 fr. — On en conclut, comme nous venons de le faire, que la première solution est incomplète ; et que, restreinte au point de vue particulier des capitaux, elle n'embrasse pas la question dans sa généralité, que peut-être même elle ne la considère pas sous son véritable point de vue. Mais cela ne suffit pas encore ; et l'on en vient à se demander

deux choses : La première est de savoir s'il n'en est pas également ainsi de la solution qui ne tient compte que de la différence des intérêts, si celle-ci n'est pas incomplète comme la première, et s'il ne faut pas tenir compte à la fois de la différence des capitaux et de la différence des intérêts. La seconde est de savoir, dans le cas où la seconde solution comprend tout, d'où provient la différence des résultats qui sembleraient devoir être identiques, et comment il faudrait modifier la première solution pour le faire concorder avec la seconde. — Quelques mots suffiront pour compléter les explications dont ce sujet peut avoir besoin.

D'abord, l'emprunteur ne peut perdre, et le prêteur ne peut gagner que sur le capital, ou sur les intérêts, ou sur le capital et sur les intérêts tout à la fois. Mais, quel que soit le capital reçu, il n'y a évidemment ni perte, ni bénéfice sous ce premier rapport, quand l'emprunteur a restitué précisément celui qu'il avait reçu : et dès-lors, la question se renferme tout entière dans le calcul des intérêts payés par ce même capital reçu. Or, telle est exactement la position des choses dans une opération où l'emprunteur, après n'avoir reçu que 80 fr. pour 100 fr., ne restitue également, soit par rachat, soit par remboursement, que 80 fr. pour 100 fr. Donc alors, la solution qui se rapporte aux intérêts payés durant le cours de l'opération est complète; et si l'on tenait compte de la différence du capital perçu au capital nominal, en même temps que de la différence de l'intérêt de l'un à l'intérêt de l'autre, on ferait entrer dans le calcul un élément qui n'y doit pas entrer.

En second lieu, pour obtenir, en traitant la question sous le premier point de vue, le même résultat qu'en la considérant sous le rapport des intérêts, il suffirait d'observer que, au taux de l'intérêt que nous avons nommé actuel, les 20 fr. de différence dans les capitaux représentent 1 fr. d'intérêt annuel; et que ce 1 fr. d'intérêt forme, en 36 $^1/_2$ an-

nées, 36 fr. $^1/_2$ et non pas 20 fr. Sous ce point de vue ainsi rectifié, on reconnaît que, au terme de l'opération, la fortune du prêteur se serait augmentée, non pas des 20 fr. qui lui appartenaient déjà, et qu'il a gardés, mais des 36 fr. $^1/_2$ d'intérêts qu'il a perçus sans donner les 20 fr., et qui ne lui en ont pas moins été payés par l'emprunteur.

En un mot, on peut dire que, considérée sous le premier point de vue, la question consiste à chercher la compensation de la différence du capital perçu au capital nominal, sans s'occuper de la perte qui, nonobstant cette compensation, pourrait résulter de l'emprunt; tandis que, sous le second point de vue, elle consiste à déterminer la perte réelle, sans s'occuper de cette différence qui ne devient une perte que dans le cas où on la rembourse en sus du capital perçu.

5. Lorsque l'état émet ses obligations à un taux plus élevé que celui de l'intérêt actuel, il y a bénéfice pour lui, et les conséquences de l'opération sont inverses de celles qui résultent du placement à un taux moindre que celui du même intérêt. Ainsi, 1° le capital perçu l'emporte sur le capital qu'il devrait percevoir à ce taux; et la différence ne pourrait être compensée que par l'obligation de racheter à un taux qui surpasserait le taux d'émission de 20 fr., par exemple, s'il y avait 20 fr. de plus dans celui-ci que dans le taux de l'intérêt actuel. 2° Si, dans ce cas, les rachats s'opéraient au taux d'émission, le bénéfice réel de l'emprunteur serait égal au produit de la multiplication du nombre d'années compris dans la durée de l'opération, par la différence existante entre l'intérêt payé pour le capital perçu et celui que l'on aurait dû payer d'après le taux actuel.—Ce bénéfice serait acquis aux dépens du prêteur. 3° Si les rachats s'opéraient à un taux inférieur au taux d'émission, le bénéfice serait encore plus considérable. 4° Il serait atténué, au contraire, par des rachats opérés à un taux supérieur au taux d'émission (1).

---

(1) Dans le cas de l'émission à un taux moindre que le taux de

Il est inutile de dire que, ici, comme dans le cas des nos 3 et 4, la différence existante entre le capital perçu et le capital correspondant au taux actuel, n'est qu'une chose comparative, et non point une perte réelle.

6. Il se pourrait que, dans un pays quelconque, on émît à un taux moindre que le pair nominal, une rente qui n'en fût pas moins placée à un taux plus élevé que celui de l'intérêt actuel. Ainsi, par exemple, et bien que, dans ce moment l'intérêt actuel soit en France de 4 p. 0/0, il se pourrait qu'on y contractât un emprunt en 3 à 81 fr., c'est-à-dire, à 17 fr. au-dessous du pair nominal : et cette opération n'en donnerait pas moins, pour chaque bon de 3 fr. placé à ce taux, 6 fr. de plus que n'en pourrait donner le placement au taux de l'intérêt actuel ; car, à ce dernier prix, on ne devrait avoir que 75 fr. pour 3 fr. de rente. C'est pour cette raison que, dans ce qui précède, nous avons parlé en général du taux de l'intérêt actuel, et non pas du pair qui peut, tantôt être supérieur, tantôt être inférieur au taux de l'intérêt réellement existant dans le pays.

Nous n'avons pas besoin d'ajouter que, dans ce dernier cas, ce serait au taux de 75, et non pas au taux de 100, qu'il faudrait appliquer le raisonnement ci-dessus indiqué, si l'on voulait apprécier sainement les avantages ou les inconvéniens de l'opération. Cela est de toute évidence ; et cependant il arrive tous les jours encore que, soit dans des brochures, soit dans des journaux, soit dans des discours de tribune, on se méprenne complettement sur cette situation des choses ; et que, par suite de ces méprises, on arrive, en raisonnant d'ailleurs très-logiquement, à des conséquences qui ne sont pas moins funestes à la fortune des états que contraires à la vérité positive.

---

l'intérêt actuel, c'était la perte, au contraire, qui se trouvait augmentée ou diminuée par l'effet du rachat. C'est en ce sens qu'il y a inversion dans cette troisième conséquence.

CHAPITRE VII.

Comparaison entre les modes d'emprunt.

1°

Entre l'emprunt à remboursement et l'emprunt à rachats au cours.

Tout emprunt a ses charges nécessaires, inévitables; ce qui ne veut pas dire, nous l'avons déjà remarqué, que tout emprunt soit funeste à la fortune de l'emprunteur. Ces charges sont: celle qui résulte de l'intérêt dû au prêteur comme fruit de sa chose; et celle qui résulte du remboursement, de quelque manière qu'on l'effectue.

Le meilleur système, pour l'emprunteur, à ne considérer du moins que les conséquences finales, est celui qui, au terme de la libération, lui aura imposé la moindre masse de charges, toutes choses étant égales d'ailleurs. Ainsi, 1° *de deux emprunts qui imposent une même charge annuelle, le plus avantageux est celui dont le mode procure une libération plus prompte;* et 2° *de deux emprunts qui se trouvent éteints dans un même laps de temps, le plus avantageux est celui dont le mode a imposé une moindre charge annuelle.* — Ces principes sont évidens.

Nous avons dit, chap. IV, que l'emprunt à rachat au cours, autrement dit emprunt avec amortissement, avait toujours, l'un et l'autre, avantage sur l'emprunt à remboursement intégral. Nous avons négligé de justifier immédiate-

ment cette assertion, parce que c'est une vérité dont chacun peut se convaincre avec une extrême facilité. Il est bon toutefois d'en donner ici la preuve.

Supposons 1° que le montant de l'emprunt soit de 100 fr.; 2° que le taux de l'intérêt soit 5 p. 0/0; 3° que dans la vue de se libérer, l'emprunteur s'impose une surcharge de 1 fr. par an : et voyons ce qui arrivera dans les deux systèmes ainsi grevés d'une même charge annuelle. On sait que 1 fr. d'annuités, agissant en 5 p. 0/0, même au pair, forme un capital de 100 fr. en 36 $^1/_2$ années. Ainsi, au bout de 36 $^1/_2$ années, la libération sera opérée dans le système de l'emprunt avec amortissement. D'autre part, cent ans seraient nécessaires pour former 100 fr. au moyen d'une simple réserve annuelle de 1 fr. Il résulte de là que le mode d'emprunt à remboursement pur et simple imposerait la charge annuelle de 6 fr. pendant cent ans; et que, dans l'autre système, on ne supporterait cette même charge que pendant 36 $^1/_2$ années : ce qui justifie notre assertion considérée sous le premier point de vue.

Supposons en second lieu que, le capital de l'emprunt s'élevant toujours à 100 fr., et le taux de l'intérêt étant de 5 p. 0/0, on veuille être libéré après un même nombre d'années dans les deux systèmes, après 36 à 37 ans, par exemple. — On sait que dans le système de l'amortissement, il faudrait s'imposer une surcharge annuelle de 1 fr.; et il est évident que, dans le cas de l'emprunt à remboursement, cette surcharge devrait être de $\frac{100 \text{ fr.}}{(36\ ^1/_2)}$, c'est-à-dire de $\frac{2 \times 100 \text{ fr.}}{2 \times 36 + 1} = \frac{200 \text{ fr.}}{73} = 2 \text{ fr. } 60$; ce qui justifie également notre assertion considérée sous le second point de vue.

Quant à la différence des charges définitivement supportées, elle serait égale, dans la première hypothèse, au pro-

duit *de la charge annuelle commune par la différence des durées*, et dans la deuxième hypothèse, au produit *de la différence des charges annuelles par la durée commune*, ou plus simplement, ici, au produit de la différence des *surcharges* (intérêt déduit), *par la durée commune.*

On aurait donc ici, 6 fr. (100—36 $^1/_2$)=6 fr. × 63 $^1/_2$ = 381 fr. dans la première hypothèse, et (2 fr. 60 — 1 fr.) 36 $^1/_2$ =(1 fr. 60) × 36 $^1/_2$ = 58 fr. 40 dans la deuxième.

A la vérité, nous avons supposé que le taux des rachats annuels était constamment celui de 100 fr. pour 5 fr. de rentes, c'est-à-dire de 1 fr. pour $\frac{5 \text{ fr.}}{100}$ de rentes, ou, en d'autres termes, que ce taux était le pair. Mais, loin d'être favorable au système des rachats, cette hypothèse l'est beaucoup moins que la réalité; car, en réalité, le taux moyen des rachats est au-dessous du pair.

Pour que les avantages de l'amortissement disparussent, il faudrait d'ailleurs que le taux des rachats atteignît une hauteur à laquelle jamais il ne parvient. En effet, dans notre seconde hypothèse, l'égalité des charges supposerait un amortissement doté de 2 fr. 60, au lieu d'un amortissement doté de 1 fr. Or, avec une dotation de 2 fr. 60 on rachèterait, en 36 $^1/_2$ ans, un capital de 260 fr., si le cours était au pair: donc pour que le capital racheté par cette même dotation ne fût que de 100 fr., il faudrait que le taux du rachat fût de 260 fr. Et, assurément, le taux moyen du rachat ne saurait, ainsi que nous venons de le dire, atteindre une telle hauteur.

Il est évident que la même démonstration s'appliquerait, avec quelque différence seulement dans les résultats, au 4 p, 0/0, au 3 p. 0/0, et même au 1 p. 0/0, puisque l'intérêt composé, quelle qu'en soit la base, marchera toujours plus vîte que la simple accumulation de la surcharge annuellement consacrée à la libération. Aussi ne sommes-nous

5

entrés dans ces développemens que pour montrer, par un exemple facile, comment le calcul va plus loin que l'intelligence livrée à elle-même et privée de son secours ; comment il rend la vérité plus sensible et plus précise, en montrant non-seulement ce qui est, et pourquoi cela est, mais de quelle manière et jusqu'à quel point cela est : de telle sorte, que si une loi qui, au premier aperçu, paraît générale, s'arrête quelque part, le calcul analytique met la limite à découvert, et empêche l'imagination de passer outre, sans la voir.

Et par exemple, dans la question qui nous occupe, si la base de l'intérêt composé était 4, au lieu de 5, la durée de l'amortissement opéré avec 1 fr. d'annuités serait 41 ans, à peu près, au lieu de 36 $^1/_2$: ce serait donc, dans la première hypothèse, une différence de 100 — 41 = 59 ans, au lieu de 63 $^1/_2$ années; et par suite une différence de 59 × 5 fr. = 295 fr. quant aux charges totales, au lieu de 381 fr : et dans la deuxième hypothèse, la surcharge ann. de l'emprunt serait de $\frac{100 \text{ fr.}}{41}$ = (2 fr. 43), au lieu d'être de 2 fr. 60, c'est-à dire que la différence des charges définitivement supportées pendant les 41 ans serait (2 fr. 43 — 1 fr.) 41 = (1 fr. 43) × 41 = 58 fr. 63, au lieu de 58 fr. 40; mais cela, pour une durée de 41 ans, substituée à la durée de 36 $^1/_2$ années.

En second lieu, dans le 3 0/0 on aurait :

1re hyp. { Différence des durées....... 100 — 47 = 53 ans.
Différ. des charges totales... 53 × 4 fr. = 212 fr.

2me hyp. { Différence des surcharges annuelles
$\frac{100 \text{ fr.}}{47}$ — 1 fr. = 2 fr. 12 c. — 1 fr. = 1 fr. 12 c.
Différence des charges définitives (après 47 ans)
47 × (1 fr. 12 c.) = 52 fr. 64 c.

Enfin si, au lieu d'être 5, ou 4, ou 3 p. 0/0, le taux de l'intérêt était zéro, il est clair que les accumulations produites par l'intérêt composé deviendraient nulles, ou plutôt qu'il n'y aurait plus d'intérêt composé, et que l'amortissement ne rachèterait que 1 fr. par chaque année; en sorte que les rachats dureraient 100 ans comme le remboursement. On aurait donc :

1re hypot. { Différence des durées..... 100 ans — 100 ans = 0
Différ. des charges totales. 100 fr. × 0 fr. = 0

2me hypot. { Différence des surcharges annuelles
$\frac{100 \text{ fr.}}{100}$ — 1 fr. = 1 fr. — 1 fr. = 0
Différence des charges définitives (après 100 ans)
100 × 0 fr. = 0

Les résultats seraient les mêmes dans le cas où l'on paierait un intérêt simple sans pouvoir néanmoins faire agir la dotation de l'amortissement par voie d'accumulation : en effet,

1re hypot. { La différ. des durées serait de 100 ans — 100 ans = 0
La différence des charges totales, qui n'est autre chose que le produit de la charge annuelle par la différence des durées, deviendrait aussi nulle, quelle que fût la charge annuelle.

2me hypot. { La différence des surcharges annuelles affectées à la libération serait encore 1 fr. — 1 fr. = 0.
Et la différence des charges totales deviendrait encore, après cent ans, 100 × 0 fr. = 0 fr.

Toutes ces explications, je le répète, n'étaient pas bien nécessaires à la manifestation de la vérité dans une question aussi simple. Mais, et précisément parce que l'analyse mathématique se trouve ici à la portée de ceux-là mêmes qui ne sont pas mathématiciens, elles m'ont paru propres à faire comprendre comment, dans des matières plus compli-

quées, cette espèce d'analyse procède avec autant de sûreté que de précision, et comment elle parvient alors, non-seulement à signaler des erreurs, que l'on n'éviterait pas sans elle, mais à mettre dans une complète évidence des résultats importans qu'il serait impossible d'apercevoir.

2°

Entre les emprunts contractés au dehors et les emprunts contractés dans le pays.

Nota. Dans tout ce qui suit, nous ne parlerons plus des emprunts à remboursement, qui, d'après ce que l'on a vu précédemment, ne sauraient convenir aux états. Il est donc entendu que lorsqu'il s'agira de l'emprunt, ce sera de l'emprunt rachetable, à moins d'avertissement contraire.

Communément on s'occupe assez peu, quand on contracte un nouvel emprunt, de la question de savoir en quelles mains et dans quel pays seront placées les obligations de l'état: il semble que ce soit une chose indifférente, ou du moins une chose dépourvue de toute importance réelle. En vain a-t-on vu jusqu'à présent la masse des capitaux s'accroître avec plus de rapidité dans les pays prêteurs que dans les pays emprunteurs: ce fait, qui n'a souffert que des exceptions rares, accidentelles, et produites par des circonstances particulières; ce fait, qui seul déciderait le question, a passé inaperçu. Tandis qu'il s'accomplit encore tous les jours et sous nos yeux, on persiste dans le vieux système. On fait mieux; on donne de l'extension au préjugé, on le fortifie, on veut le perfectionner: et ce que l'on faisait par inadvertance, certaines gens entendent qu'on le fasse par méthode. « Que vous importe, disent-ils, la résidence de celui qui vous prête? Le capital qu'il verse dans vos caisses « représente et reproduit les intérêts que vous lui payez. »

Cela importe beaucoup : on va s'en convaincre, soit en n'ayant égard, dans cette comparaison, qu'aux capitaux engagés de part et d'autre, soit que l'on tienne compte des intérêts qui peuvent ou doivent y être attachés.

PREMIER MODE.

En ne tenant compte que des capitaux.

1. Lorsque l'emprunt s'accomplit dans le pays, et que le produit de cette opération s'y trouve également reversé en totalité, la fortune publique n'en reçoit ni augmentation, ni diminution. Il y a mouvement de capitaux, et rien de plus : les conséquences de ce mouvement peuvent être plus ou moins favorables soit aux prêteurs, soit aux contribuables, selon les circonstances et conformément aux règles indiquées dans le chap. VI ; mais, à ne considérer la question que sous le point de vue de la richesse publique, elles sont nulles, puisqu'il n'en résulte ni augmentation, ni diminution dans la masse des capitaux que le pays renferme.

Toutefois nous ne parlons ici que des conséquences immédiates, intrinsèques ; et ce n'est point à dire que l'emprunt soit stérile en résultats sous tous les rapports. Communément il en produit de très-grands, au contraire, et de fort avantageux quand il peut être rempli de cette manière, et quand il peut en même temps recevoir cet emploi : car, comme il est à supposer qu'on ne place pas sur l'état les fonds dont on pourrait trouver un meilleur emploi, ce sont en général les capitaux expectans qui viennent en former la masse ; et par conséquent il en résulte un mouvement qui n'existait pas, une sorte de *désengorgement*, qu'on me passe ce mot, qui fait succéder la production à la stérilité. Les avantages en sont plus grands encore, quand il est réglé de manière à favoriser tous les calculs de l'économie domesti-

que (1), et à fonder le crédit sur l'aisance des familles. — Il n'a d'autre inconvénient que d'imposer de nouvelles charges aux contribuables quand l'ordre n'est pas encore établi dans l'administration financière : mais cet inconvénient disparaît complètement dès que les choses sont réglées comme elles doivent l'être, c'est-à-dire de telle façon que la charge demeure fixe nonobstant les émissions successives de rentes constituées (2).

2. Lorsque l'emprunt, toujours contracté dans le pays, est dépensé au dehors, le pays perd le capital dépensé (3), mais il ne perd ni les intérêts, ni l'amortissement.

3. Lorsque l'emprunt est contracté au dehors et que le produit en est également dépensé au dehors, tout devient charge pour le pays, et charge sans compensation. A l'époque de la libération, un pareil emprunt a produit dans la masse des capitaux une réduction équivalente à la charge annuelle multipliée par le nombre des années.

Dans le cas, par exemple, où l'emprunt ayant été constitué avec un amortissement doté de 1 p. 0/0 du capital nominal, le taux moyen du rachat aurait été 100 fr., c'est-à-dire dans le cas où la durée du rachat total serait de 36 ans $^1/_2$ pour le 5 p. 0/0, de 41 ans à peu près pour le 4 p. 0/0, et de 47 ans à peu près pour le 3 p. 0/0, la perte définitive de capitaux qui serait produite par l'opération s'élèverait à

6 fr. × 36 $^1/_2$	= 219 fr. si l'emprunt avait été fait en	5 p. 0/0
5 fr. × 41	= 205 fr. s'il avait été fait en........	4 p. 0/0
4 fr. × 47	= 188 fr. s'il avait été fait en........	3 p. 0/0

(1) Nous dirons comment cela peut se faire, chapitre des conversions, troisième titre.

(2) C'est ce que l'on verra par la suite.

(3) Nous prenons ici le mot dans toute la rigueur de l'acception. Ainsi, nous ne supposons ni échange contre des marchandises qui entreraient dans le pays, ni aucun retour quelconque.

et cela, quel que fût d'ailleurs le taux d'émission, qui, lorsqu'il est plus faible, met moins de fonds à la disposition du gouvernement, mais qui n'exerce ici aucune influence dans le calcul, puisque le capital perçu n'entre pas dans le pays, et qu'on n'en est pas moins obligé de racheter la rente au taux de 100 fr. pour 5 fr., ou pour 4 fr., ou pour 3 fr. — Mais si le taux moyen des rachats augmentait ou diminuait, la durée de l'amortissement augmenterait ou diminuerait également ; et par suite, il en serait de même de la perte qui, comme nous venons de le dire, équivaut au produit de la charge annuelle par le nombre des années.

4. Lorsque l'emprunt est contracté au dehors, et dépensé dans le pays, ce sont les intérêts et la dotation de l'amortissement qui sortent du pays, tandis que le capital y est versé. — En ce cas, le taux d'émission importe, puisqu'il fait entrer dans le pays un capital plus ou moins considérable, selon que lui-même est plus ou moins élevé. — Voici ce qui arrive suivant le rapport qui s'établit entre ce taux d'émission et le taux moyen des rachats :

1° Si le taux moyen des rachats est égal au taux d'émission, le pays, en définitive, (voir n° 2 du chap. VI), conserve sur le capital, une somme équivalente à la différence qui existe entre ce capital perçu et le produit de la dotation annuelle de l'amortissement par le nombre des années ; et ce bénéfice, dû à l'action hâtive de l'amortissement, n'est pas acquis aux dépens de l'étranger ; mais on perd en échange, et l'étranger gagne en sus de son capital récupéré, le produit de l'intérêt annuel par le nombre des années. — En d'autres termes : la réduction opérée sur la masse des capitaux appartenant au pays se trouve, au jour de la libération, équivalente *à la masse des intérêts payés, moins la différence existante entre le capital perçu et le produit de la dotation de l'amortissement par le nombre des années* (1). Par exem-

(1) Il s'agit ici du produit de la multiplication.

ple, dans l'hypothèse du n° 3, où le nombre des années serait 36 $^1/_2$ pour le 5 p. 0/0, 41 pour le 4 p. 0/0, et 47 pour le 3 p. 0/0, la masse des intérêts payés s'élèverait, pour 100 fr, à

5 fr. $\times$ 36 $^1/_2$ = 182 fr. $^1/_2$ pour l'emprunt en 5 p. 0/0
4 fr. $\times$ 41 = 164 fr. pour l'emprunt en 4 p. 0/0
3 fr. $\times$ 47 = 141 fr. pour l'emprunt en 3 p. 0/0

Puis, la différence entre le capital perçu et le produit de la dotation de l'amortissement par le nombre des années, serait par chaque 100 fr. compris dans ce capital, de

100 fr. — 1 fr. $\times$ 36 $^1/_2$ = 63 $^1/_2$ pour l'emprunt en 5 p. 0/0
100 fr. — 1 fr. $\times$ 41 = 59 fr. pour l'emprunt en 4 p. 0/0
100 fr. — 1 fr. $\times$ 47 = 53 fr. pour l'emprunt en 3 p. 0/0

La réduction opérée sur la masse des capitaux appartenant au pays serait donc de

182 fr. $^1/_2$ — 63 fr. $^1/_2$ = 119 fr. par l'emprunt en 5 p. 0/0
164 fr. — 59 fr. = 105 fr. par l'emprunt en 4 p. 0/0
141 fr. — 53 fr. = 88 fr. par l'emprunt en 3 p. 0/0

On aurait pu arriver plus simplement à ces résultats en observant tout de suite que la masse payée est égale à la charge annuelle (intérêts et amortissement), multipliée par le nombre des années; qu'en conséquence la réduction opérée dans la masse des capitaux n'est autre chose que *la différence existante entre le produit de la charge annuelle par le nombre des années et le capital reçu*; ce qui donne

36 $^1/_2$ $\times$ 6 — 100 = 219 — 100 = 119 fr. dans le 5 p. 0/0
41 $\times$ 5 — 100 = 205 — 100 = 105 fr. dans le 4 p. 0/0
47 $\times$ 4 — 100 = 188 — 100 = 88 fr. dans le 3 p. 0/0

Nota. On voit que la réduction opérée par le 3 est moindre que chacune des deux autres, et que la réduction opé-

rée par le 4 est moindre que celle qui provient du 5, même dans l'hypothèse où tous les rachats sont effectués au même taux de 100 fr. Cela donne une première idée des avantages du crédit. Nous reviendrons sur cette remarque. Poursuivons.

2° Si le taux moyen des rachats dépasse le taux d'émission, la réduction opérée sur la masse des capitaux appartenant au pays n'en reste pas moins équivalente à la masse des intérêts payés, moins la différence existante entre le capital perçu et le produit de la dotation de l'amortissement par le nombre des années ; mais comme ce nombre d'années devient alors plus considérable par l'effet de la hausse du taux des rachats, la masse des intérêts payés augmente, tandis que la somme qu'on doit en retrancher diminue ; donc la réduction devient plus forte.

3° Si le taux moyen des rachats tombait au-dessous du taux d'émission, ce serait le contraire qui arriverait, et la réduction serait moins forte.

5. On le voit donc : ceux-là sont dans une erreur bien grave, qui n'attachent aucune importance au choix du pays où l'emprunt doit être couvert ; et les différences qui peuvent en résulter sont assez sensibles pour mériter toute l'attention des gouvernemens. Et qu'on ne se laisse point abuser ici par l'appât que l'esprit de système vient opposer à ces vérités positives, c'est à-dire par les faux raisonnemens que l'on fait sur la production par intérêts composés. Les capitaux introduits dans un pays n'y produisent point l'intérêt composé lorsqu'on ne les y fait point agir conformément à la méthode qui seule en peut donner les résultats (voir le chap. IV). Mais quand même cette production serait réelle, on n'en commettrait pas moins une faute en contractant au dehors les emprunts que l'on pourrait couvrir avec les capitaux du pays. En effet, s'il était vrai que 100 fr. introduits dans le pays y produisissent bien exactement et

bien régulièrement l'intérêt composé, un produit de même nature lui serait enlevé par l'effet du paiement des 6 fr. de charge annuelle qui résultent de l'emprunt de ces 100 fr. Or, dans le 5 p. 0/0, par exemple, une annuité de 6 fr. produit 600 fr. en 36 $^1/_2$ années, comme un capital de 100 fr. se change en 600 fr. Il y aurait donc compensation parfaite entre la perte et le bénéfice; compensation, et rien de plus, quoiqu'en puissent dire ceux qui prétendent que tout emprunt enrichit. Ainsi, entre deux peuples, dont l'un verserait 100 millions chez l'autre tous les 36 $^1/_2$ ans, et dont le second paierait au premier 6 millions tous les ans, à partir du premier versement de 100 millions, la balance, déterminée d'après le fait prétendu de la production en intérêt composé, la balance, dis-je, se trouverait parfaitement établie entre le versement anticipé durant ce laps de temps, et la masse plus considérable de versemens partiels ultérieurement opérés; mais l'emprunt fait au dehors n'en priverait pas moins le pays, pour les transférer à l'étranger, de tous les avantages indiqués dans le n° 1 de ce *Titre*. Ainsi donc, et même sous l'empire chimérique de cet absurde système, un gouvernement éclairé devrait encore s'imposer la loi de recueillir d'abord tous les capitaux qu'il pourrait trouver dans son pays, et de ne recourir à l'étranger que pour compléter les emprunts qui n'auraient pas été entièrement couverts par ses propres sujets. — Mais sous l'empire de la réalité, cette loi est bien autrement impérieuse, puisqu'il ne s'agit de rien moins que d'échanger, durant chaque période de 36 ans à 41 ans, 205 à 218 millions contre 100 millions; ou, ce qui revient au même, de puiser, durant chacune des périodes successives de 36 à 41 ans, 105 à 118 millions dans son pays, pour les verser au dehors: et cela, comme conséquence d'un seul emprunt de 100 millions, qui, certes n'est pas, à beaucoup près, suffisant pour les besoins d'une période aussi longue.

Disons-le toutefois, s'il est impossible d'admettre comme base de cette comparaison le système, trop visiblement erroné, de l'accumulation des intérêts, il est pourtant difficile aussi de se reposer avec une entière confiance sur un calcul qui ne tient compte que des capitaux reçus ou payés, sans avoir aucun égard aux époques du versement fait de part et d'autre; car s'il est évident que les capitaux donnent un produit quelconque au pays qui les possède, il est également certain que l'on doit tenir compte de ce produit, à dater du jour de la possession. Ainsi, pour ne laisser subsister aucun doute relativement à cette importante matière, il convient d'examiner encore la question sous ce nouveau point de vue; mais si la conclusion à laquelle nous serons conduits est concordante avec celle qui résulte de nos premiers calculs, il faudra bien reconnaître que cette double conclusion est conforme à la vérité.

DEUXIÈME MODE.

En comptant les intérêts ainsi que les capitaux.

1. Il est inutile de s'occuper du cas où l'emprunt est contracté et reversé dans le pays. Nous ne pourrions que répéter, à cet égard, ce que nous avons dit dans le n° 1 de l'examen du premier mode.

2. Il en est de même relativement au cas où le montant de l'emprunt, puisé dans le pays, est reversé au dehors. Il n'y a point ici de comparaison à faire: le pays perd ce capital avec les intérêts qu'il en aurait pu retirer.

3. Lorsque l'emprunt est contracté au dehors, et dépensé au dehors, il n'y a pas non plus de comparaison à établir. Le pays perd, comme nous l'avons dit, la totalité des charges pendant la durée de l'opération; et si l'on doit y joindre l'intérêt, il faudra le compter, pour chacune de ces charges

annuelles, à dater du moment où elle sera payée jusqu'au jour de la complète libération (1).

Ainsi, par exemple, et dans l'hypothèse relative au n° 3 du 1er mode, il faudrait, pour chaque 100 fr. du capital, ajouter aux 218 fr. de réduction opérée dans la fortune du pays.

1° L'intérêt, pendant 35 $^1/_2$ années, de la charge 6 fr., payée au terme de la première année.

2° L'intérêt, pendant 34 $^1/_2$ années, de la charge 6 fr., payée au terme de la seconde.

Ainsi de suite, jusques et y compris, l'intérêt pendant $^1/_2$ année, de la dernière charge annuelle 6 fr., payée au terme de la 36me année. On omet ici l'intérêt de la charge semestrielle, payée au dernier jour, parce que celle-ci n'a plus d'intérêts à produire pendant la durée de l'opération.

Pour apprécier cette masse d'intérêts, il s'agit donc d'ajouter entre eux en 36 produits particuliers, savoir

1° Celui de $\frac{5}{100}$ 6 fr. pendant 35 $^1/_2$ années, ou $\frac{30}{100} \times 35\ ^1/_2$

2° Celui de $\frac{5}{100}$ 6 fr. pendant 34 $^1/_2$ années, ou $\frac{30}{100} \times 34\ ^1/_2$

Etc....

35° Celui de $\frac{5}{100}$ 6 fr. pendant 1 $^1/_2$ année, ou $\frac{30}{100} \times 1\ ^1/_2$

36° Celui de $\frac{5}{100}$ 6 fr. pendant $^1/_2$ année, ou $\frac{30}{100} \times\ ^1/_2$

ce qui revient évidemment à

$$\frac{30}{100}\left(35\ ^1/_2 + 34\ ^1/_2 + \text{etc.....} + 1\ ^1/_2 + {}^1/_2\right)$$

(1) On ne compte les intérêts que pendant la durée de l'opération, parce qu'il ne s'agit que de ce qui se passe pendant ce laps de temps. Si l'on voulait juger de la position ultérieure, il faudrait observer que la masse des capitaux possédés par le pays se trouvant alors réduite de 219 fr., ou de 413 fr., selon la manière de considérer la question, ce serait, à partir de cette époque, une diminution de $\frac{5}{100}$ 219 fr., ou $\frac{5}{100}$ 413 fr. dans les revenus que le pays aurait eus sans l'emprunt.

Quiconque a étudié l'arithmétique la plus élémentaire sait que le second facteur

$$35\ ^1/_2 + 34\ ^1/_2 + \text{et}\ldots + 1\ ^1/_2 + ^1/_2$$

est une progression arithmétique, dont la somme des termes est égale à

$$(35\ ^1/_2 + ^1/_2)\ 36\ ^1/_2 = 36 \times 36\ ^1/_2 = 36 \times 18 = 648$$

et que par conséquent la masse totale des intérêts s'élève à la somme de

$$\frac{30}{100}\ 648\ \text{fr.} = \frac{3}{10}\ 648\ \text{fr.} = 3 \times 64\ \text{fr.}\ 80\ \text{c.} = 194\ \text{fr.}\ 40\ \text{c.}$$

qui, jointe aux 219 fr. de capitaux réellement versés durant ces 36 $^1/_2$ années, formerait 413 fr. 40 c.

Ceux qui ne connaissent pas la théorie des progressions peuvent s'assurer de l'exactitude de ce résultat 648, en ajoutant successivement entre eux les nombres 35 $^1/_2$, 34 $^1/_2$, etc. etc.

On trouverait également que, dans le cas des données du même n° 3, premier mode, la masse des intérêts en 4 p. 0/0 serait . . . . 172 fr. 20 c.
et que, en 3 p. 0/0, cette masse serait. . . . , 135 fr. 36 c.
lesquelles masses, étant respectivement ajoutées à celles des capitaux réellement versés pendant les 41 ans d'une part, et pendant les 47 ans d'autre part, formeraient

172 fr. 20 + 205 fr. = 377 fr. 20 { pour la réduction opérée dans l'hypot. du 4 p. 0/0.

135 fr. 36 + 188 fr. = 323 fr. 36 { pour la réduction opérée dans l'hypot. du 3 p. 0/0.

Ainsi, les réductions opérées par l'effet d'un emprunt contracté au dehors et dépensé au dehors, lorsque l'amor-

tissement est doté d'un revenu de 1 p. 0/0, et que le taux moyen des rachats est 100 fr., les réductions opérées, dis-je, à la fin de l'opération, sur la masse des capitaux que le pays aurait dû posséder à la même époque sont, pour chaque 100 fr.,

219 fr. dans le cas du 5 p. 0/0 205 fr. dans le cas du 4 p. 0/0 188 fr. dans le cas du 3 p. 0/0	si l'on n'a égard qu'aux sommes réellement versées au dehors durant la libération.
413 fr. 40 dans le cas du 5 p. 0/0 377 fr. 20 dans le cas du 4 p. 0/0 323 fr. 36 dans le cas du 3 p. 0/0	si l'on tient compte de l'intérêt des diverses sommes payées, à dater, pour chacune d'elles, de l'époque du paiement, et jusqu'au jour de la libération.

Ici, comme dans le cas du n° 3, premier mode, ces sommes se trouveraient augmentées ou diminuées si le taux moyen des rachats augmentait ou diminuait.

4. Lorsque l'emprunt est contracté au dehors et dépensé dans le pays, il y a, comme dans le n° 4, premier mode, trois cas à distinguer, selon le rapport du taux des rachats au taux d'émission.

1° Si le taux moyen des rachats est égal au taux d'émission, il faut évidemment ajouter aux réductions trouvées dans ce premier mode, la masse d'intérêts que donneraient les sommes annuellement payées pour intérêts et rachats partiels du capital nominal; mais il faut retrancher ensuite la masse d'intérêts que pourrait donner, pendant le même laps de temps, le capital réellement perçu. — Cela revient, comme on le voit, à ajouter la différence de ces deux sommes si la première est plus grande que la deuxième ou à la retrancher dans le cas contraire.

Or, nous avons dit, n° 3 ci-dessus, que les masses d'intérêts produites par les charges annuelles successives étaient,

194 fr. 40 pour 6 fr. de charge dans le 5 p. 0/0
172 fr. 20 pour 5 fr. de charge dans le 4 p. 0/0
135 fr. 36 pour 4 fr. de charge dans le 3 p. 0/0

Et nous supposons que le taux d'émission soit de 100 fr., comme le taux moyen des rachats. Le capital perçu est donc 100 fr., qui produisent 5 fr. $\times$ 36 $^1/_2$ = 182 fr. $^1/_2$, ou 4 fr. $\times$ 41 = 164 fr., ou 3 fr. $\times$ 47 = 141 fr. En sorte que la différence est

194 fr. 40 — 182 $^1/_2$ = 12 fr. dans le 5 p. 0/0	en
172 fr. 20 — 164 fr. = 8 fr. dans le 4 p. 0/0	nombres
135 fr. 36 — 141 fr. = 6 fr. dans le 3 p. 0/0	ronds.

Et comme la somme à laquelle on doit ajouter cette différence, qui se trouve positive dans les deux premiers cas, et négative, dans le second est (n° 4, premier mode).

119 fr. dans le 5 p. 0/0
105 fr. dans le 4 p. 0/0
88 fr. dans le 3 p. 0/0

il s'ensuit que la réduction opérée sur la masse des capitaux possédés par le pays, ou plutôt sur la masse des capitaux qu'il aurait possédés si l'emprunt n'avait pas eu lieu, sera

119 fr. + 12 fr. = 131 fr. dans l'hypothèse du 5 p. 0/0
105 fr. + 8 fr. = 113 fr. dans l'hypothèse du 4 p. 0/0
88 fr. — 6 fr. = 82 fr. dans l'hypothèse du 3 p. 0/0

2° Si le taux moyen des rachats dépasse le taux d'émission, il faudra suivre absolument la même marche; mais tous les élémens du calcul, et même les nombres 119 fr., 105 fr., 88 fr. seraient changés par l'effet de la plus longue durée de l'amortissement. La réduction opérée deviendrait ici plus grande.

3° Si le taux moyen du rachat tombait au-dessous du

taux d'émission, ce serait le contraire qui arriverait : la réduction opérée serait moins grande.

5. On le voit par le rapprochement des résultats suivans, obtenus nos 3, *premier et second mode*,

219 et 413 205 et 377 188 et 323	relatifs au cas où l'emprunt est contracté au dehors et dépensé au dehors.

et par le rapprochement des résultats suivans, obtenus nos 4, *premier et second mode*,

119 et 131 105 et 113 88 et 82	relatifs au cas où l'emprunt est contracté au dehors et dépensé dans le pays.

la conclusion à laquelle nous avons été conduits par le premier mode de comparaison est pleinement confirmée par le second. Et même, comme nous l'avons dit n° 5 premier mode, elle ne serait pas infirmée par les calculs fondés sur la fausse base de l'intérêt composé. Il demeure donc certain que *l'on porte préjudice à la fortune du pays quand on emprunte au dehors ; que jamais il ne faut recourir à l'étranger sans nécessité absolue ; et qu'une administration éclairée ne doit rien prendre au dehors qu'après avoir appelé tous les capitaux disponibles du pays.*

Ajoutons, car cela résulte des différences ci-dessus déterminées et de toutes les différences analogues que l'on pourrait également calculer selon les divers cas et les divers taux d'émission et d'amortissement, ajoutons que l'administration doit même, avant de recourir à l'étranger, offrir aux capitalistes du pays des avantages calculés d'après ces mêmes différences, de manière que l'emprunt contracté avec eux soit moins onéreux en définitive que l'emprunt fait au dehors ; et cela, sans que néanmoins il en résulte, si on le veut ainsi, aucune diminution dans le capital dont le

gouvernement peut avoir le besoin immédiat. — Sans doute, ces calculs de comparaison exigent des connaissances qui malheureusement ne se trouvent pas toujours chez les hommes chargés de cette branche d'administration : mais la vérité est là ; elle ne cesse pas d'être par cela seul qu'on ne la connaît pas. — Je ne puis que le redire, il faut étudier pour être en état de gérer avec discernement les finances d'un état. Et plus on avance dans cette matière, plus on reconnaît que l'étude seule peut prévenir des erreurs bien funestes.

OBSERVATIONS.

1. Les solutions qui précèdent ne laissent rien à désirer quand on ne se propose que de savoir lequel doit être préféré, à conditions égales, de l'emprunt contracté au dehors ou de l'emprunt contracté dans le pays : mais on peut se demander quelle est, parmi ces solutions, celle qui donne réellement la différence des effets produits sur la fortune publique par l'un et l'autre mode. — Nous répondrons à cet égard, que la question, posée d'une manière aussi précise, n'a pas de solution positive, ou du moins pas de solution susceptible d'être traduite en un seul nombre. En effet, on ne saurait exprimer en un seul nombre une chose qui, par sa nature même, comporte des valeurs variables selon le point de vue sous lequel on la considère : ce principe est évident. Or, il est évident aussi que la différence dont il s'agit peut être considérée sous deux points de vue divers, soit par rapport aux élémens qui doivent la composer, soit par rapport aux époques où l'on veut établir la balance. — Ce qu'il y a de vrai ici, mathématiquement parlant, est que la première solution répond à cette demande : *quelle est, au terme de l'opération, la différence des effets produits sur la masse des capitaux possédés par le pays au jour de l'em-*

prunt; et que la seconde solution répond à celle-ci : *quelle est, au terme de l'opération, la différence des effets produits sur la masse des capitaux que le pays posséderait, ou pourrait posséder à cette même époque finale.* A la vérité, rien n'empêche de rapporter les deux appréciations à cette même époque finale, et de ramener ainsi la première question à la seconde. Mais alors, l'indétermination subsisterait encore à l'égard des élémens qui doivent entrer dans le calcul : et ces élémens que la science doit combiner, ce n'est pas elle qui les donne; car ils ne sortent point de la nature des choses comme conséquences nécessaires, ils dépendent exclusivement des hommes et des circonstances. Il se peut que le pays retire l'intérêt de ses capitaux, il se peut même que, dans des circonstances très-favorables, il en retire un produit supérieur à l'intérêt composé, bien qu'il ne puisse pas en retirer méthodiquement cette espèce d'intérêt; mais il se peut aussi que, durant un certain laps de temps, il n'en retire aucun intérêt quelconque, et que même il en perde une partie. Tout ce qu'il est possible de dire de plus précis est donc que *probablement* il en retirera l'*intérêt courant*, et qu'ainsi la seconde solution paraît être la plus approchée de la réalité. Mais il ne saurait y avoir là rien d'absolu : tout se réduit à une probabilité plus ou moins grande.

2. On pourrait généraliser la question, en la reportant à une époque quelconque, au lieu de s'en tenir à celle de la libération. En cet état de généralité, elle ne pourrait être résolue que par une formule algébrique dans laquelle les données prendraient ensuite telle ou telle valeur selon les cas particuliers. Nous ne donnerons point ici cette formule, bien que la recherche en soit très-facile, et que l'on puisse en déduire des conséquences très-remarquables et très-utiles dans l'application. Il suffit d'en indiquer l'existence, pour ajouter aux preuves déjà données une preuve nouvelle de la multiplicité des questions financières et de l'étendue

dont elles sont susceptibles. Nous en rencontrerons d'autres encore dans cette courte analyse des premiers principes; et l'on comprendra sans peine qu'elles doivent, non-seulement se présenter en bien plus grand nombre, mais aussi se rattacher à des considérations d'un ordre bien plus élevé quand on sort de la sphère, toujours étroite, des notions élémentaires.

3. On pourrait aussi demander *à quelle époque la balance se trouverait établie*, ou en d'autres termes, *après quel nombre d'années la réduction serait nulle*, soit dans l'hypothèse du premier mode, soit dans l'hypothèse du second; ou bien encore, quelle dotation il faudrait affecter à l'amortissement, pour que la balance se trouvât établie à une époque déterminée, etc., etc. Enfin, et sans sortir de cette matière, qui n'est que bien peu de chose dans la science financière, on pourrait se proposer beaucoup d'autres questions dont la solution serait extrêmement utile dans l'administration. Bien loin de les résoudre ici d'une manière générale pour entrer ensuite dans l'examen des cas particuliers, dont plusieurs, je le répète, sont fort dignes d'attention, je ne saurais en donner les énoncés sans m'écarter par trop du sujet de cet ouvrage.

Toutefois, et pour montrer de plus en plus l'utilité, disons plus, la nécessité de l'analyse mathématique, j'indiquerai:

1° Les formules relatives à l'une de ces questions, considérée tour-à-tour sous les deux points de vue;

2° Quelques-uns des résultats auxquels chacune de ces formules conduit dans les divers cas particuliers qui s'y rapportent. Ceux qui ont acquis quelques notions d'algèbre entendront facilement ce qui suit. Les autres pourront passer outre sans inconvénient.

Question générale.

On demande, *après quel nombre d'années la balance se trouvera établie entre les pertes et les bénéfices résultant d'un emprunt contracté au dehors, et dépensé au dedans :* 1° en n'ayant égard *qu'aux capitaux entrés et sortis;* 2° en tenant compte *des intérêts de ces capitaux.*

1er Mode. — Si l'on représente par r la réduction opérée à une époque quelconque, par n le nombre des années auquel on veut rapporter cette réduction, par a la somme annuelle employée en dotation de l'amortissement, par i l'intérêt payé annuellement pour 100 fr., c'est-à-dire le titre de la rente constituée, et par t le taux du placement, c'est-à-dire le prix de 1 fr. de rente, la formule relative à ce 1er *mode* sera

$$r = n\,(a + i) - i\,t$$ (voir le n° 4 du 1er *mode*).

On demande ici à quelle époque la réduction opérée sera nulle, c'est-à-dire à quelle époque on aura

$$(a + i)\,n - i\,t = o$$

équation de condition propre à donner la valeur de n qui résoudrait la question : et cette valeur est

$$n = \frac{i\,t}{a + i}$$

Si maintenant on veut passer aux applications, il faut donner aux quantités a, i et t les valeurs indiquées par la situation des choses, et l'on aura la valeur correspondante de n.

Ainsi, dans le 5 p. 0/0 au pair, où l'on aurait $i = 5$, et

$t=20$, si l'on suppose de plus que la dotation de l'amortissement soit de 1 fr. pour 100 fr. de capital, on trouve

$$n = \frac{5 \times 20}{6} = \frac{100}{6} = 16\ {}^{2}/_{3}$$

d'où il suit que, dans cette triple hypothèse, le capital 100 fr. entré dans le pays par l'effet de l'emprunt, en serait sorti au bout de 16 $^{1}/_{2}$ années par l'effet du paiement de la charge 6 fr., qui se compose de 5 fr. pour intérêts, et de 1 fr. pour dotation de l'amortissement. Ceci était évident par soi-même, et l'on n'aurait pas eu besoin de la formule pour le trouver ; mais on verra bientôt qu'il n'en est pas toujours ainsi :

Dans le 4 p. 0/0 au pair, où l'on aurait $i=4$, $t=25$, et, si on le veut encore, $a=1$, la valeur de n serait

$$n = \frac{4 \times 25}{5} = \frac{100}{5} = 20 :$$

ce qui est encore évident par soi-même.

Dans le 3 p. 0/0 au pair, où l'on aurait $i=3$, $t=3\ {}^{1}/_{3}$, et, si on le veut également, $a=1$, cette valeur serait

$$n = \frac{3 \times 33\ {}^{1}/_{3}}{4} = \frac{100}{4} = 25 :$$

ce qui demeure toujours évident.

En un mot, si l'on donne successivement à a, dans chacun des systèmes du 5 p. 0/0, du 4 p. 0/0 et du 3 p. 0/0, les valeurs 1, 2, 3, 4, 5,.....10.....15, etc., on trouvera les valeurs de n indiquées ici, savoir :

1° *Dans le* 5 p. 0/0 *au pair.*

Pour	$a = 1$.....	$a = 2$.....	$a = 3$.....	$a = 4$.....	$a = 5$....
on a	$n = 16\ {}^{2}/_{3}$	$n = 14\ {}^{1}/_{2}$	$n = 12\ {}^{1}/_{2}$	$n = 11\ {}^{1}/_{9}$	$n = 10$ ..

Pour $a = 10$.......$a = 15$.......$a = 20$.......$a = 95$.....
on a $n = 6\ ^2/_5$.....$n = 5$........$n = 4$........$n = 1$......

2° *Dans le* 4 p. 0/0 *au pair.*

Pour...... $a = 1$......$a = 2$......$a = 3$......$a = 4$......
on a...... $n = 20$.....$n = 16\ ^2/_5$..$n = 14\ ^1/_2$..$n = 12\ ^1/_2$..
Pour... $a = 11$......$a = 16$......$a = 21$......$a = 96$.....
on a... $n = 6\ ^2/_5$....$n = 5$.......$n = 4$.......$n = 1$......

3° *Dans le* 3 p. 0/0 *au pair.*

Pour...... $a = 1$......$a = 2$......$a = 3$......$a = 4$......
on a...... $n = 25$.....$n = 20$.....$n = 16\ ^2/_5$..$n = 14\ ^1/_2$..
Pour... $a = 12$......$a = 17$......$a = 22$......$a = 97$.....
on a... $n = 6\ ^2/_5$....$n = 5$.......$n = 4$.......$n = 1$......

La relation qui existe entre ces trois séries de valeurs est trop facile à reconnaître et à expliquer, pour qu'il soit besoin d'entrer à cet égard dans aucuns développemens.

Quant à la marche des valeurs de n dans une même série, dans celle qui est relative au 5 p. 0/0, par exemple, on voit que c'est une marche décroissante depuis la première valeur $n=16\ ^2/_5$ qui est la plus forte. A partir de la valeur $n=1$, qui correspond à $a=95$, ces valeurs deviendraient <1, et elles iraient indéfiniment en décroissant jusqu'à la limite $n=0$, qui, d'après la formule, correspondrait à $a=\infty$; ce qui s'explique très-facilement aussi, puisqu'il n'y a pas d'amortissement, quelque grand qu'il soit, qui puisse amortir une dette de 100 fr., ou, plus généralement, une dette quelconque, en un temps nul. Enfin, si l'on donnait à a des valeurs <1, les valeurs correspondantes de n deviendraient $>16\ ^2/_5$ ce qui doit encore être, et ce que l'on comprendra sans explication.

Nous n'avons pas besoin d'ajouter que, dans la triple hypothèse $i=5$, $t=20$, $a=1$, la formule $n\,(a+i)-i\,t$, qui représente toujours la valeur de r, c'est-à-dire de la réduction opérée, devient négative, et non pas égale à zéro, pour les

valeurs de n plus petites que 16 $^2/_3$, tandis qu'elle reste positive pour toutes les valeurs de n supérieures à 16 $^2/_3$ C'est qu'en effet l'emprunt, qui fait d'abord entrer 100 fr. dans le pays, n'en a fait sortir qu'une partie égale à 6 fr., au terme de la première année, qu'une partie égale à 2×6 fr.$=12$ fr., au terme de la deuxième année; ainsi de suite jusqu'au terme d'un laps de temps marqué par 16 $^2/_3$ années: en sorte que, loin qu'il y ait jusque-là réduction effective ou positive dans la masse des capitaux possédés par le pays au jour de l'emprunt, il y a une augmentation qui subsiste jusqu'à cette même époque. Or, une augmentation est le contraire d'une réduction, c'est-à-dire une réduction dans le sens négatif, comme la réduction est, analytiquement parlant, une augmentation en sens négatif: donc l'analyse doit, en ce cas, donner pour r une valeur négative.

Passons à la solution du même problème dans l'hypothèse du deuxième *mode.*

Deuxième mode. — En représentant les mêmes quantités par les mêmes lettres que dans le premier mode, on trouvera pour expression générale ou algébrique de la réduction opérée après n années,

$$R = (a + i)\, n + \frac{(a+i)}{t}\, \frac{(n^2 - n)}{2} - i\, t - i\, n \quad \text{(n° 4, 2}^{\text{e}}\ \textit{mode})$$

en sorte que l'équation de condition propre à donner la valeur de n, correspondante à l'hypothèse $R=o$, sera

$$(a + i)\, n + \frac{(a+i)}{t}\, \frac{(n^2 - n)}{2} - i\, t - i\, n = o$$

Si l'on ordonne cette équation par rapport à la quantité n dont il s'agit d'extraire la valeur, elle deviendra

$$n^2 + \frac{2\,t\,a - a - i}{(a+i)} - \frac{2\,i\,t^2}{(a+i)} = o$$

et l'on en tirera

$$n = \frac{-\left(2\,t\,a-(a+i)\right) \pm \sqrt{\left(2\,t\,a-(a+i)\right)^2 + 8\,i\,t^2\,(a+i)}}{2\,(a+i)}$$

puis, si dans les trois systèmes du 5 p. 0/0, du 4 p. 0/0 et du 3 p. 0/0 au pair, on donne successivement à a des valeurs déterminées, telles que 1, 2, 3, etc., on pourra former et étendre, tant qu'on le voudra, les tableaux suivans :

1° *Dans le* 5 p. 0/0 *au pair.*

Pour $a = 1$	$a = 5$	$a = 10$	
on a $n = 23, 1419$ etc	$n = 12, 6415$ etc	$n = 7, 9$ etc	
et $n = -28, 80$ etc	$n = -31, 6415$ etc	$n = -33, 6$ etc	
Pour $a=20$	$a=25$	$a=30$ etc	$a=48,65$ etc
on a $n=4$ etc	$n=3, 6$ etc	$n=3, 1$ etc	$n=2$
et $n=-35$ etc	$n=-36$	$n=-36, 4$ etc	$n=-37,31$ etc.

2° *Dans le* 4 p. 0/0 *au pair.*

Pour $a=1$	$a=5$	$a=10$
on a $n=27, 4411$ etc	$n=13, 69$ etc	$n=8, 2$ etc
et $n=-36, 411$ etc	$n=-40, 57$ etc	$n=-43$ etc
Pour $a=20$ etc	$a=48, 94$ etc	
on a $n=4, 5$ etc	$n=2$	
et $n=-45, 2$ etc	$n=-47$ etc	

3° *Dans le* 3 p. 0/0 *au pair.*

Pour $a=1$ etc	$a=49, 26$ etc
on a $n=30, 89$ etc	$n=2$
et $n=-43, 14$ etc	$n=-63$ etc

On voit qu'il y a ici deux valeurs de n correspondantes à une même valeur de a, et que l'une de ces deux valeurs est toujours négative. Cela provient de ce qu'il y a une autre question conduisant à la même équation que celle qui se trouve résolue par les valeurs positives, et de ce que, dans cette question analogue, les données agissent dans le passé au lieu d'agir dans l'avenir : en d'autres termes, le moment actuel devient l'époque finale de cette autre opération, au lieu d'en être l'origine, comme dans le cas que nous avons traduit en équation; et par conséquent, si l'un de ces laps de temps est indiqué par une valeur positive, il faut que l'autre le soit par une valeur négative. — Cette question inverse est celle-ci : *Pendant quel nombre d'années faudrait-il avoir payé la charge annuelle* (a+i) *pour que les effets de ce versement anticipé fussent compensés par la réception actuelle du capital joint aux intérêts qu'il aurait pu produire durant ce même laps de temps?* tandis que la première question revenait à celle-ci : *Pendant quel nombre d'années faudra-t-il payer la charge annuelle* (a+i) *pour que les effets de ce versement futur compensent la réception immédiate du capital joint aux intérêts qui en proviendront durant ce même laps de temps?*

Passons à une troisième comparaison qui devient d'autant plus nécessaire, qu'il existe sous ce rapport un préjugé dont les conséquences pèsent encore aujourd'hui sur tous les états européens, l'Angleterre seule exceptée.—Je veux parler des emprunts effectués à tel ou tel titre.

3°

Entre les emprunts faits à des titres différens, c'est-à-dire, en 5 *p.* 0/0, *en* 4 *p.* 0/0, *en* 3 *p.* 0/0, *etc., etc.*

Quand le gouvernement d'un pays contracte ses emprunts au taux de 5 p. 0/0, les propriétaires ne sauraient

obtenir à moins de 5 p. 0/0 un titre nominal, et de 6 p. 0/0 en réalité (1), les capitaux dont ils peuvent avoir besoin pour défricher, pour améliorer, pour construire, pour réparer même et pour conserver : car, il n'est pas dans l'ordre que le crédit individuel des membres de la communauté dépasse le crédit de la communauté tout entière, tant que, du moins cette communauté se trouve régie conformément aux principes de la probité.—Peut-être même faudrait-il s'étonner de ce qu'il n'existe pas ordinairement une différence plus considérable entre ces deux sortes de crédit ; car les effets publics ont toujours sur les contrats hypothécaires un avantage qui devrait leur assurer une très-grande supériorité : c'est de pouvoir incessamment être convertis en argent comptant. A la vérité, ils sont soumis aux chances de la baisse ; mais, par compensation, ils courent aussi les chances de la hausse : et comme la hausse, qui se trouve dans la nature des choses, est plus habituelle que la baisse, la compensation paraît être plus que suffisante. Il y a plus ; et les effets publics sembleraient devoir obtenir une préférence bien mieux motivée encore, quand on peut les acheter à un taux moindre que le pair, puisqu'il en résulte : 1° que pour une même somme, le capitaliste peut se procurer un revenu plus considérable ; 2° que, après avoir joui pendant un laps de temps plus ou moins long, et à peu près facultatif, de cet intérêt supérieur au 5 p. 0/0, il peut en outre, au moment de la vente, ajouter au capital qu'il avait ainsi placé, un bénéfice de 5, 10, 12, 15 ou 20 p. 0/0, selon les circonstances ; bénéfice presque certain quand le prêteur n'est pas contraint par une force majeure à vendre dans un moment inopportun.—Ce

(1) On sait que les frais de contrat et d'hypothèque produisent une augmentation qui porte à 6 p. 0/0, au moins, la charge annuelle d'un emprunt en 5 p. 0/0.

n'est pas tout, et le service régulier des intérêts annuels ou semestriels paraît mieux garanti par le trésor que par la prudence ou la bonne foi d'un particulier. Enfin, la rentrée même du capital n'est pas, dans ces sortes de placemens, sujette aux lenteurs quelquefois interminables, aux difficultés toujours très-dispendieuses, et quelquefois insurmontables de l'expropriation forcée. Certes, il y a dans tout cela, je le répète, des causes plus que suffisantes pour déterminer, entre ces deux sortes de crédit, une différence plus grande que celle qui existe réellement : et l'on peut, du moins, en conclure avec certitude que, *là où le gouvernement emprunte à* 5 p. 0/0, *même au pair, le taux de l'intérêt ne saurait guère tomber à un taux moindre dans les transactions particulières.*

Or si, dans ce même pays, le produit des terres ne s'élève point à ce taux, s'il ne monte qu'à 3 1/2 ou 4 p. 0/0, par exemple, il est évident que l'agriculture doit rester en souffrance, et que la prospérité publique est attaquée dans sa source principale. En effet, tout emprunt se trouve interdit au propriétaire, qui ne saurait, sans courir inévitablement à sa ruine, payer un intérêt de 5 et 6 p. 0/0 pour des capitaux dont il ne peut pas retirer plus de 3 1/2 ou de 4 p. 0/0.—Sous l'empire de ces circonstances, quelques esprits téméraires pourront bien encore s'abandonner sans calcul à des spéculations aventureuses ; mais la raison la plus commune suffira pour arrêter à jamais tout cultivateur qui voudrait entrer dans la voie des améliorations, et souvent même celui qui n'aurait en vue que de simples opérations d'entretien. Ce sera beaucoup si les progrès de la science agricole parviennent à compenser ce désastreux résultat, et si la fortune du pays n'en reçoit pas à la longue une irréparable atteinte.—Le mal sera moins sensible relativement au commerce et à l'industrie manufacturière dont les produits s'élèvent communément au delà du 6 p. 0/0 ;

mais il n'en sera pas moins réel; car, évidemment ces deux branches de la fortune publique ne pourront, dans un tel état de choses, mettre en rapport que les $\frac{4}{6}$ de ce qu'elles pourraient y mettre si elles n'avaient à payer que 4 p. 0/0, au lieu de 6 p. 0/0 : et de plus, toutes les entreprises, grandes ou petites, qui ne devaient produire annuellement que 3, 4, ou 5 p. 0/0, seront interdites à quiconque serait obligé, pour s'y livrer, de recourir, même temporairement, à la voie des emprunts. A ces inconvéniens, déjà si graves, vient se joindre l'obligation, pour les cultivateurs, pour les industriels, pour tous les contribuables de supporter, sans que le trésor en retire aucun avantage, des charges plus fortes que celles qui devraient résulter d'un même emprunt ou d'une même série d'emprunts.

Ces considérations si simples, si évidentes, semblent pourtant n'avoir pas encore obtenu toute l'attention qu'elles méritent : car, ainsi que nous venons de le dire, l'Angleterre est la seule puissance dont la rente soit constituée en 3 p. 0/0; et, ce seul pays excepté, l'Europe entière gémit sous le poids du 5 p. 0/0, alors que, dans l'Europe entière, le produit des terres est inférieur à ce taux des emprunts. Cependant, ces mêmes considérations, toutes décisives qu'elles paraissent, ne sont pas, à beaucoup près, les seules qui déposent hautement contre ce taux excessif, et qui en prescrivent l'abaissement comme une nécessité réelle, ou du moins, comme un des premiers besoins de la société. —On en trouvera d'autres, qui ne sont pas moins puissantes, dans les résultats des comparaisons que nous allons successivement rechercher et développer.

1° *Entre l'emprunt en* 5 p. 0/0 *et l'emprunt en* 4 p. 0/0.

Rappelons d'abord ici l'un des principes que nous avons posés au commencement de ce chapitre :

De deux systèmes d'emprunt qui imposent la même charge annuelle, le plus avantageux pour l'emprunteur est celui qui détermine la libération la plus prompte.

Observons en second lieu qu'un emprunt en 5 p. 0/0 impose une charge de 6 p. 0/0, savoir 5 p. 0/0 pour les intérêts annuels, et 1 p. 0/0 pour la dotation de l'amortissement : et l'on sait que, dans ce cas, la libération est opérée au bout de 36 ans et demi, à peu près, si les rachats s'effectuent au taux moyen de 100 fr., c'est-à-dire au pair.

1. Cela posé, et pour rendre d'abord toutes choses égales d'ailleurs, tant sous le rapport du capital perçu que sous le rapport de la charge annuelle, admettons pour un moment que l'état se soit imposé une charge de 6,000,000 fr. pour se procurer un capital de 100,000,000 fr., et qu'il puisse les obtenir moyennant 5,000,000 fr. d'intérêt annuel; ou, en d'autres termes, qu'il puisse emprunter en 5 p. 0/0 au pair.—Supposons en second lieu qu'un autre état, qui s'est imposé la même charge pour se procurer le même capital, puisse emprunter en 4 p. 0/0 au pair, et que par conséquent il obtienne ces 100,000,000 fr. moyennant 4,000,000 f. d'intérêt annuel : et voyons ce qui en résultera pour l'un et l'autre pays. Dans le premier, la dotation annuelle de l'amortissement ne sera que de 1,000,000 fr. ; et le rachat total, s'il s'effectue au pair, ne sera terminé qu'au bout de 36 années $^1/_2$. Dans le second, il restera 2,000,000 fr. de rentes disponibles sur la même charge annuelle de 6,000,000 fr.; par conséquent la dotation annuelle de l'amortissement sera portée à 2,000,000 fr., au lieu de 1,000,000 fr. : et si, comme dans le premier cas, les rachats s'effectuent au taux moyen de 100 fr., c'est-à-dire au pair, la libération sera produite au bout de 28 ans à peu près : ce qui, dans les hypothèses dont il s'agit, résout la question d'une manière incontestable.—Et il en résulte cette conséquence remarquable que, *moyennant une charge annuelle de* 6,000,000 fr.

imposée à perpétuité sur le pays, le gouvernement ne peut se procurer 100,000,000 fr. *que toutes les* 36 $^1/_2$ *années, par des emprunts en* 5 p. 0/0 *au pair; tandis qu'il peut se procurer la même somme tous les* 28 *ans par des emprunts en* 4 p. 0/0 *au pair.*

Passons maintenant à d'autres hypothèses qui se présentent plus habituellement, du moins dans un même pays où l'on ne peut avoir à choisir entre deux emprunts au pair, l'un en 5 et l'autre en 4 p. 0/0, puisque ces deux taux n'y coexistent jamais; et que si le 5 p. 0/0 est au pair, le 4 est nécessairement au-dessous.

2. Supposons donc que, toujours en s'imposant une charge annuelle de 6,000,000 fr. pour les intérêts et l'amortissement, on veuille se procurer un capital de 100,000,000 fr.; et que, pouvant choisir entre un emprunt en 5 au pair, et un emprunt en 4 à 90 fr., on veuille savoir quel sera le plus avantageux, dans la double hypothèse où le rachat s'effectuerait au taux moyen de 100 fr. pour le 5, et de 90 fr. à 95 fr. pour le 4.

La charge annuelle étant encore ici la même dans les deux opérations, ainsi que le capital perçu, la question se réduit à savoir lequel des deux modes produirait une plus prompte libération : et comme la durée des rachats serait de 36 $^1/_2$ années dans le cas de l'emprunt en 5, il s'agit de voir quelle serait cette durée dans le cas de l'emprunt en 4 p. 0/0 au taux de 90. Or, pour 100,000,000 fr. de capital, obtenus pour un placement en 4 p. 0/0, au taux de 90, il faudrait payer une rente de $\frac{100}{90}$ de 4,000,000 fr., c'est-à-dire de 4,444,444 fr. $\frac{4}{9}$, que nous réduirons au nombre rond de 4,444,444 fr. Si la charge annuellement imposée était de 6,000,000 fr., conformément à l'hypothèse, il resterait donc pour dotation de l'amortissement une rente de 1,555,555 fr.:

et par conséquent il s'agit de savoir en combien d'années cette dotation de 1,555,555 fr. rachèterait en 4, au taux moyen de 90 à 95, un capital nominal de 100,000,000 fr. Or, racheter 100,000,000 fr. valeur nominale, au taux de 90 à 95 fr., ou racheter 90 à 95,000,000, valeur réelle, sont absolument la même chose : et le rachat de 90 à 95,000,000 fr. avec une dotation de 1,555,555 fr. doit durer le même temps que celui de

$$\frac{90 \text{ à } 95{,}000{,}000 \text{ fr.}}{1{,}555{,}555}$$

avec 1 fr.; c'est-à-dire le même temps que celui de 57 fr. 86 c. à 61 fr. avec 1 fr. ; c'est-à-dire enfin, 30 ans à 31 $^1/_2$ (1) ou 6 $^1/_2$ années de moins que le rachat de 5 0/0. Ainsi, l'avantage est encore ici du côté du 4, et l'on voit que : *Moyennant une charge annuelle de* 6,000,000 *fr. imposée à perpétuité sur le pays, le gouvernement pourrait, par des emprunts en* 4 *au taux de* 90, *et dans l'hypothèse d'un rachat effectué au taux moyen de* 90 *à* 95 *fr., se procurer* 100,000,000 *fr. tous les* 30 *ans; tandis que dans le système du* 5 *au pair, il ne pourrait se les procurer que tous les* 36 $^1/_2$ *ans.*

Nous pouvons ajouter que, *dans le cas même où le taux moyen du rachat s'élèverait à* 100, *celui du placement restant à* 90, *l'état pourrait se procurer* 100,000,000 *tous les* 32 *ans :* car cela résulte de ce que la dotation de 1,555,555 fr. devient 100,000,000 fr. en moins de 32 ans. — Et certes, cette hypothèse est bien peu favorable au 4 0/0, quand on la compare à celle que nous établissons en même temps

(1) Si le taux moyen des rachats s'élevait à 95 fr., la durée n'atteindrait pas 31 ans et demi. — Elle n'atteindrait pas 32 ans, alors même que ce taux moyen monterait à 100 fr.

pour le 5 0/0; car il n'est pas possible que les rachats du 4 coûtent aussi cher que ceux du 5.

3. Allons plus loin, et supposons enfin que l'on ne puisse placer la rente 4 p. 0/0 qu'au taux de 84, tandis que la rente 5 p. 0/0 pourrait être placée au pair, ce qui certainement sera l'hypothèse la plus défavorable. Supposons en outre que les rachats du 4 s'effectuent au taux moyen de 93 fr., tandis que les rachats du 5 se feraient au pair, ce qui est encore tout ce que l'on peut admettre de plus désavantageux pour ce même 4 p. 0/0. Et voyons ce que produirait encore une charge annuelle de 6,000,000 fr. dans l'un et l'autre mode d'emprunt; ou plutôt dans le dernier seulement, puisque nous connaissons déjà le résultat qui se rapporte au 5 p. 0/0. — L'intérêt des 100,000,000 fr., au taux de 4 fr. pour 84 fr. serait de $\frac{100,}{84}$ 100,000,000 fr. = 4,761,904 fr. $\frac{40}{84}$ ou en nombre rond 4,761,905 fr.; et par conséquent il resterait pour dotation de l'amortissement 6,000,000 fr.— 4,761,905 fr. = 1,238,095 fr. — Or, racheter 100,000,000 fr. en valeur nominale, au taux de 93, et racheter 93,000,000 fr. en valeur réelle, sont une même chose; et le rachat de 93,000,000 fr. avec une dotation de 1,238,095 fr. doit durer le même temps que celui de

$$\frac{93,000,000 \text{ fr.}}{1,238,095}$$

c'est-à-dire de 75 fr. 11 c. avec une dotation de 1 fr.; environ 35 $^{1}/_{2}$ années, ou un an de moins que le rachat du 5 au pair.— Ainsi, et même dans cette hypothèse si défavorable au 4 p. 0/0, comparativement avec celle que nous avons admise pour le 5, l'avantage reste encore à l'emprunt en 4 0/0; et l'on voit, que, *moyennant une charge annuelle de* 6,000,000 *fr. im-*

posée à perpétuité, le gouvernement pourrait se procurer 100,000,000 *fr. tous les* 35 *à* 36 *ans, par des emprunts contractés en* 4 *au taux de* 84, *et rachetable au taux moyen de* 93, *tandis que, dans le système du* 5 *au pair, il ne pourrait se les procurer que tous les* 36 *à* 37 *ans.*

Ajoutons que, *si même le taux moyen pouvait s'élever à* 100 *fr. dans le* 4 *en même temps que dans le* 5, *la durée des rachats ne serait portée qu'à* 36 *ou* 37 *ans, comme dans l'emprunt contracté en* 5 p. 0/0. — Il y aurait tout au plus une différence de quelques mois. C'est ce dont on peut s'assurer en observant que cette durée serait alors celle du rachat de

$$\frac{100{,}000{,}000 \text{ fr.}}{1{,}238{,}085} \text{ ou de 81 fr. 16 c.}$$

avec une dotation de 1 fr., laquelle durée ne va pas à 37 ans.

4. Pour compléter cette comparaison, il faudrait traiter encore beaucoup d'autres questions. Mais de semblables recherches dépasseraient les bornes de cet ouvrage, qui n'est destiné qu'à détruire les préjugés et à poser les principes fondamentaux sur des bases dont on ne puisse plus désormais méconnaître la certitude. — Qu'on ne le perde pas de vue, nous ne saurions examiner ici toutes les vérités utiles dans l'application, bien loin de pouvoir nous livrer à des recherches purement scientifiques.

2° *Entre l'emprunt en* 4 p. 0/0 *et l'emprunt en* 3 p. 0/0.

La charge imposée par l'emprunt en 4 p. 0/0 est de 5 p. 0/0, savoir 4 p. 0/0 d'intérêts annuels, et 1 p. 0/0 d'amortissement. Si donc on s'impose, pour un emprunt en 3 0/0, la même charge que pour un emprunt en 4, on pourra communément donner à l'amortissement une plus forte dotation : et

la question sera de savoir si, avec cette dotation supérieure, l'amortissement procure une libération plus prompte, dans des circonstances analogues à celles que nous avons analysées quand il s'agissait du 5 et du 4 p. 0/0.

1. Si deux états empruntent 100,000,000 fr., l'un en 4 p. 0/0 et l'autre en 3 p. 0/0, au pair ; le premier ne pourra doter son amortissement que de 1,000,000 fr., tandis que le second pourra lui donner un revenu de 2,000,000 fr. Et si les rachats se font au pair de part et d'autre, les durées seront de 41 ans à peu près pour le premier, et de 30 ans pour le second ; ce qui, dans l'hypothèse dont il s'agit, résout la question en faveur du 3 p. 0/0, *avec tout l'avantage d'une période de* 30 *ans sur une période de* 41 *ans.*

2. S'il s'agit d'un emprunt en 4 au pair, avec rachats au pair ; et d'un emprunt en 3 au taux de 90, avec rachats au taux moyen de 93 : il faudra observer d'abord que, pour se procurer le capital 100,000,000 fr. dans le second emprunt, on aurait à payer pour intérêts les $\frac{100}{90}$ de 3,000,000 fr. = 3,333,333 $^1/_3$, ou en nombre rond 3,333,333 fr. ; ce qui laisserait, pour l'amortissement une dotation de 5,000,000 fr. — 3,333,333 fr. = 1,666,666 fr. : dès lors la question sera ramenée à savoir si 1,666,666 fr. de rentes, placés en 3 à 93 fr., forment 100,000,000 fr., valeur nominale, en moins de 41 ans. Et comme d'ailleurs 100,000,000 fr., valeur nominale, au taux de 93 fr., sont la même chose que 93,000,000 fr., valeur réelle, il ne s'agira plus que de savoir en combien d'années 1,666,666 fr. de rentes, placés en 3 p. 0/0, rachèteraient 93,000,000 fr. ; ou, ce qui revient au même, en combien d'années 1 fr. de dotation rachèterait un capital de $\frac{93,000,000 \text{ fr.}}{1,666,666}$ = 55 fr. 86 etc. Or, ce nombre d'années est 33, plus un ou deux mois : ainsi la question se résout également ici en faveur du 3, avec cet

avantage que l'on pourrait, dans ces hypothèses, s'y procurer 100,000,000 fr. *tous les* 33 *ans*, *tandis que*, *par des emprunts en* 4, *on ne les aurait que tous les* 41 *ans.*

Ajoutons que, dans le cas même où *le taux moyen des rachats s'élèverait à* 100, *celui du placement demeurant* 90, *l'état pourrait se procurer* 100,000,000 *fr. tous les* 34 *à* 35 *ans,* attendu que 1,666,666 fr. de rentes forment 100,000,000 fr. de capital en 34 à 35 ans, lorsqu'ils agissent sur le 3 p. 0/0.

3. Si l'on ne pouvait placer la rente 3 p. 0/0 qu'au taux de 84 fr., ce qui prélèverait $\frac{100}{84}$ de 3,000,000 fr. = 3,571,428 fr. en nombre rond, pour intérêts, et ce qui laisserait 5,000,000 — 3,571,428 fr. = 1,428,572 fr. pour dotation de l'amortissement; et si les rachats du 3 devaient se faire au taux moyen de 93, la durée serait celle de 93,000,000 fr. en valeur réelle, avec une dotation de 1,428,572 fr. ou de $\frac{93{,}000{,}000 \text{ fr.}}{1{,}428{,}572}$ = 65 fr., 1 etc... avec une dotation de 1 fr.; c'est-à-dire que cette durée serait de 36 ans $^1/_2$, au lieu d'être de 41 ans comme dans le 4 au pair. Ainsi, *l'état pourrait se procurer* 100,000,000 *fr. tous les* 36 *ans* $^1/_2$, *par des emprunts contractés en* 3 *au taux de* 84, *et rachetables au taux moyen de* 93, *tandis que*, *dans le système du* 4 *au pair*, il ne pourrait les obtenir que tous les 41 ans.

Ajoutons que si même *il était possible que le taux moyen des rachats en* 3 *p.* 0/0 *s'élevât au pair en même temps que celui des rachats en* 4 *p.* 0/0, *la durée ne serait portée dans ce système du* 3 *p.* 0/0 *qu'à* 38 *ou* 39 *ans,* comme on peut le voir en observant que 1,428,572 fr. de rentes forment 100,000,000 fr. en 38 à 39 ans, lorsqu'ils agissent sur le 3 p. 0/0. — Ainsi, et même dans cette hypothèse impossible, l'avantage resterait au 3 p. 0/0.

4. On reconnaîtrait par des calculs semblables que l'emprunt contracté en 3 au taux de 81, et rachetable au taux

de 93, aurait encore l'avantage sur l'emprunt en 4 au pair, remboursable au pair, *et que l'amortissement n'y durerait que* 38 *à* 39 *ans, au lieu de* 41 *ans.*

On reconnaitrait encore que si même *les rachats*, *dans cet emprunt en* 3 *à* 81 *fr., pouvaient être faits au pair en même temps que les rachats du* 4, *la durée de l'opération ne dépasserait pas* 41 *ans.* Et assurément cette double hypothèse est au-delà de toutes les possibilités.

3° *Entre l'emprunt en* 5 *et l'emprunt en* 3 *p.* 0/0.

S'il ne s'agissait que de démontrer la supériorité de l'emprunt en 3 p. 0/0 sur l'emprunt en 5 p. 0/0, cette dernière comparaison ne serait plus nécessaire; car, la supériorité dont il s'agit résulte de ce qui précède. Mais il est bon d'établir les rapports entre ces deux systèmes, comme nous les avons établis d'abord entre le 5 et le 4, puis entre le 4 et le 3. — Cela convient d'autant plus que les correspondances des taux d'émission et de rachats ne sauraient être les mêmes entre le 5 et le 3, qu'entre le 5 et le 4, non plus qu'entre le 4 et le 3: car, si l'on peut admettre que le 4 soit placé au taux de 84 dans un pays où le 5 se placerait au pair; si l'on peut admettre également que le 3 se place au taux de 84 ou de 81 lorsque le 4 est au pair, on ne saurait supposer que le 3 puisse être placé à ces taux de 84 ou de 81 quand le 5 p. 0/0 n'a pu atteindre encore que le pair. — Il faudra établir ici des concordances plus probables, après avoir examiné toutefois les hypothèses déjà traitées ci-dessus.

1. Comparons d'abord l'emprunt contracté et racheté en 5 p. 0/0 au pair, avec l'emprunt également contracté et racheté en 3 p. 0/0 au pair. La dotation de l'amortissement sera de 1 pour 100 dans le premier, et de 3 pour 100 dans le second, si l'on s'impose la même charge de 6 pour 100 dans l'un et l'autre. *La durée, et par conséquent aussi la période*

de reproduction du capital, sera de 36 à 37 ans pour le premier, et de 23 à 24 ans dans le second.

2. Si l'emprunt en 3 p. 0/0 est contracté à 90 et racheté au taux moyen de 93, auquel cas la dotation de l'amortissement serait réduite, pour 100,000,000 fr. de capital, à 6,000,000 fr. — 3,333,333 fr. = 2,666,666 fr.; *la durée*, et par conséquent *la période de retour sera de 24 à 25 ans*. On le reconnaîtrait par des raisonnemens et des calculs analogues à ceux qui se trouvent indiqués dans le n° 2 du titre précédent.

3. Si l'emprunt en 3 est contracté à 81 et racheté au taux moyen de 90 fr., l'intérêt, pour 100,000,000 fr., sera de $\frac{100}{81}$. 3,000,000 = 3,703,703 fr.; et l'amortissement conservera une dotation de 6,000,000 fr. — 3,703,703 fr. = 2,296,297 fr. *La durée des rachats*, et par conséquent *la période de reproduction du capital, sera de 26 à 27 ans*. Car, cette durée est la même que celle de l'amortissement de $\frac{90,000,000 \text{ fr.}}{9,296,297}$ = 39 fr. 19 c. avec 1 fr. de dotation; et celle-ci est de 26 à 27 ans.

4. Si maintenant on passe à l'hypothèse la plus habituellement concordante avec celle du 5 p. 0/0 au pair, c'est-à-dire à celle d'un emprunt en 3 contracté au taux de 75 et racheté au taux moyen de 84 fr.; la masse des intérêts annuels sera, pour 100,000,000 fr., de $\frac{100}{75}$. 3,000,000 fr. = 4,000,000 f., en sorte qu'il restera 6,000,000 f. — 4,000,000 f. = 2,000,000 fr. pour dotation de l'amortissement qui, agissant au taux moyen de 84, aura 84,000,000 fr. à racheter en valeur réelle. — *La durée*, et par conséquent *la période de reproduction du capital* 100,000,000 *fr., sera de* 27 *à* 28 *ans, tandis que celle de l'emprunt en* 5 *au pair serait de* 36 *à* 37 *ans.*

Ajoutons que si, dans ce cas, le taux moyen des rachats pouvait s'élever au pair aussi bien que dans l'emprunt en 5, *la période ne serait encore que de* 30 *ans, au lieu de* 36 *à* 37.

5. Si, pour descendre au-dessous du taux qui coexiste ordinairement avec le 5 p. 0/0 au pair, nous supposions que le taux d'émission du 3 p. 0/0 fût 70, et que le taux moyen des rachats s'élevât à 81, à 84, et même au pair, nous trouverions que la durée serait de 30 ans à peu près dans le cas des rachats à 81 fr., de 30 à 31 ans dans le cas des rachats à 84 fr., et de 31 à 32 dans le cas extrême et tout-à-fait impossible des rachats au pair.

Et si même, en dépassant la limite de toutes les possibilités, on ne portait qu'à 63 le taux d'émission correspondant au taux de 100 fr. pour le 5 p. 0/0, ce qui laisserait encore 1,238,096 fr. de dotation pour l'amortissement de 100,000,000 fr., la durée ne s'élèverait qu'à 35 ans dans le cas des rachats opérés au taux moyen de 75 fr., à 36 ans et un mois dans le cas des rachats au taux moyen de 78 fr.; et pour qu'elle fût de 37 ans, il faudrait que ce taux moyen s'élevât à 81 fr., c'est-à-dire que le dernier cours eût atteint le pair, tout au moins, dans le temps où le 5 y serait encore arrêté, ce qui est visiblement impossible.

Conclusion.—Ainsi donc, il est démontré que, *tout étant égal de part et d'autre sous le double rapport du capital perçu par l'état et de la charge annuellement imposée au pays, l'emprunt contracté en* 3 *p.* 0/0 *au taux de* 63 *fr. est toujours plus avantageux que l'emprunt en* 5 *p.* 0/0 *au pair;* 2° *qu'il en est de même de l'emprunt en* 3 *p.* 0/0, *contracté au taux de* 81 *fr.*, *à l'égard de l'emprunt en* 4 *p.* 0/0 *au pair;* 3° *qu'il en est de même aussi de l'emprunt contracté en* 4 *p.* 0/0 *au taux de* 84 *fr.*, *à l'égard de l'emprunt en* 5 *p.* 0/0 *au pair.*

Et cet avantage consiste en ce que, *moyennant une même*

charge annuelle de 6,000,000 *fr., on peut se procurer le même capital de* 100,000,000 *fr. plus souvent dans le système du* 3 *p.* 0/0 *que dans celui du* 4 *p.* 0/0, *et plus souvent dans celui-ci que dans le* 5 *p.* 0/0.

Nous aurions pu considérer la question sous un autre aspect, et démontrer que *pour obtenir tout à la fois le même capital et la même période de reproduction*, *il ne serait pas nécessaire de s'imposer une charge aussi forte dans le* 3 *que dans le* 4, *et dans* le 4 *que dans le* 5. Nous aurions pu la considérer également sous d'autres points de vue; car, ici encore se présenterait une foule de questions plus ou moins compliquées et plus ou moins intéressantes. Mais de tous ces points de vue divers, le plus convenable est celui que nous avons examiné, parce que c'est celui qui concorde le mieux et le plus directement avec le meilleur système de finances, dont nous donnerons plus loin le développement.

Cette démonstration suffit d'ailleurs pour établir le principe : elle détruit tous les doutes, elle fixe toutes les incertitudes, et ne permet aucune objection. J'ajoute qu'elle était nécessaire ; car assurément l'opinion n'est pas tellement formée à cet égard, qu'il n'y ait encore, même dans le sein des administrations financières, quelques restes du vieux préjugé qui faisait considérer le rachat du 3 p. 0/0 comme une opération beaucoup plus onéreuse que celui du 5 p. 0/0. — Peu d'années se sont accomplies depuis l'époque où l'on soutenait cette thèse à la tribune de la chambre des députés, dans de nombreuses brochures et dans la plupart des journaux. J'ai entendu moi-même discuter longuement et sérieusement dans deux ou trois de nos séances législatives, la question de savoir quel était le plus avantageux d'un fonds constitué à gros intérêt, ou d'un fonds constitué à petit intérêt; et celui qui soutenait la prééminence du fonds à gros intérêt, celui qui prétendait démontrer à la France et à l'Europe que le 5 p. 0/0 devait être préféré au 3 p. 0/0,

celui-là, dis-je, était un ministre des finances! Et ce ministre, justement estimé d'ailleurs, ne manquait ni de capacité ni d'acquit. Il savait ce que l'on sait en finances, ce que l'on peut en apprendre par la pratique administrative; mais il se laissait abuser par de superficielles apparences, comme cela ne manque presque jamais d'arriver à ceux qui prononcent, en matière scientifique, des jugemens par aperçu. — Il y a plus, la question resta indécise nonobstant ce conflit; et cela, non-seulement aux yeux de l'assemblée qui n'avait garde de le juger; mais en réalité, c'est-à-dire aux yeux mêmes de la logique positive: car l'erreur ne fut pas démontrée d'une manière incontestable; et certainement, les opinions, divisées au commencement de ce débat, restèrent divisées après la discussion. Guidé par un esprit judicieux qui, dans ces sortes de matières, le conduit toujours vers les voies de la vérité, le défenseur du 3 p. 0/0 dit avec clarté, avec talent, tout ce que la raison, privée du secours dont elle a besoin pour arriver au point décisif, peut dicter de plus fort et de plus satisfaisant; mais il ne sortit point de la sphère des idées, en quelque sorte approximatives, qui ne peuvent déterminer qu'une préférence, et non pas une conviction absolue Aussi, je le répète, l'erreur survécut à ce triomphe incomplet de la vérité. Il ne sera pas inutile de donner, à ce sujet, quelques explications qui feront comprendre pourquoi des hommes, doués d'une intelligence bien supérieure à celle qu'il faut avoir pour tomber d'accord sur des vérités de cette nature, discutent néanmoins avec une persévérance qui étonne, sans parvenir jamais ni à s'entendre, ni à se convaincre, ni même à persuader ceux qui les écoutent.

Il y a en toutes choses des conditions nécessaires à la manifestation claire et précise de la vérité. Tant que, dans cette recherche on ne dispose pas les élémens de la question de manière à ce que l'erreur et la vérité se trouvent,

pour ainsi dire, en présence l'une de l'autre ; tant qu'elles demeurent isolées dans deux systèmes disparates, qui n'ont ou qui ne paraissent avoir rien de commun, il est difficile, sinon impossible de les reconnaître. L'erreur en effet n'a point de caractère qui lui soit propre, point d'existence réelle ; la suprême intelligence ne l'a mise nulle part dans ses lois ; elle n'*est* que par opposition avec ces lois, c'est-à-dire avec la vérité, et de telle façon qu'elle cesserait d'être si la vérité n'était pas. On parvient à trouver une chose réelle, c'est-à-dire une vérité, directement et sans s'occuper de l'erreur ou des erreurs dont une intelligence fautive peut l'environner ; on ne saurait imaginer, ni découvrir une erreur là où il n'existerait point une vérité. Or, si l'on veut que dans la comparaison de deux systèmes, le bon et le mauvais, absolus ou relatifs, se trouvent en présence l'un de l'autre, il faut commencer par établir ces deux systèmes sur tout ce qu'ils peuvent avoir de commun, afin que, la séparation venant à s'établir ensuite entre les élémens qui ne sauraient être communs, mais entre ceux-là seulement, on puisse voir en quoi et comment ces systèmes diffèrent.—Ainsi, dans la comparaison que nous avons faite, et qui était le sujet de la discussion parlementaire dont nous venons de parler, il faut commencer par établir une charge commune et un capital commun, afin de n'avoir plus à comparer que les durées ; ou bien un capital commun et une durée commune, afin de n'avoir plus à comparer que les charges annuelles ; ou bien encore, une même charge et une même durée, afin de n'avoir plus à comparer que les capitaux. Si l'on ne fait point ces dispositions préalables, tous les élémens du calcul demeurent dans un état de disparité qui ne laisse plus à l'esprit la faculté de saisir le rapport définitif dont la connaissance immédiate et précise est nécessaire pour motiver un jugement irréfragable : et dès-lors, on suit de part et d'autre deux séries de raisonnemens qui, dans leur divergence

indéfinie, ne se rencontrent jamais, qui ne se trouvent jamais ni en concordance ni en opposition, et qui, toujours aboutissant à deux points de vue différens, ne peuvent jamais conduire au point de vue général, c'est-à-dire au seul point de vue d'où l'on puisse découvrir tout ce qu'il faut distinguer clairement et simultanément pour établir une comparaison. — C'est ce qui arriva dans le cas dont il s'agit. Pour justifier la préférence accordée au 5 p. 0/0, l'un des orateurs alléguait la libération plus promptement opérée dans ce système par la dotation ordinaire de l'amortissement, sans tenir compte de la différence des charges imposées, et sans voir que cette différence donnait le moyen d'obtenir au contraire une plus prompte libération dans le 3 p. 0/0. En soutenant la thèse contraire, le second orateur faisait ressortir le plus gros capital obtenu pour une même charge, l'abaissement de l'intérêt et ses profitables conséquences, la hausse du crédit et ses avantages futurs, etc.; mais il ne répondait pas péremptoirement à l'argumentation tirée de la plus prompte libération : et c'était cette argumentation qu'il fallait détruire avant tout, par l'un des moyens ci-dessus indiqués.

On le comprendra sans peine, si dans une question aussi simple, deux hommes de sens et de capacité, versés d'ailleurs dans ces sortes d'affaires, ont pu, l'un s'égarer aussi complètement, et l'autre rester en arrière dans le chemin de la vérité, il n'y a pas d'apparence que les discussions qui s'élèvent entre les autres hommes, conduisent à des résultats plus satisfaisans. — Aussi pourrais-je citer de bien nombreuses preuves de la stérilité de ces débats où l'on confond toutes choses; où l'on croit soutenir des thèses contraires, quand on ne soutient que des thèses différentes; où la vérité ne peut triompher de l'erreur parce que l'on ne parvient pas à les mettre en présence. Et malheureusement ce ne sont pas là des discussions sans conséquences sur des

doctrines spéculatives : pendant que l'on discute, les erreurs se traduisent en faits ; et ces faits sont des pertes pour les peuples, des embarras sérieux pour les gouvernemens, des tourmens pour la société. — Qu'on me pardonne cette digression ; quand l'erreur conduit à de tels résultats, il doit être permis de la combattre : et plus les autorités qu'elle pourrait invoquer ont de poids, plus il importe de ne pas lui laisser cette dernière ressource.

CHAPITRE VIII.

Convenance et utilité de l'amortissement.

1°

De sa supériorité.

De toutes les institutions financières, celle qui, depuis quelques années, a été l'objet des attaques les plus vives et, disons le mot, les plus inconsidérées, est la caisse d'amortissement. Si l'on pouvait s'étonner des égaremens de l'esprit humain, celui-ci paraîtrait d'autant plus étrange que l'examen de cette question exige à peine les calculs de l'arithmétique la plus élémentaire, et que le bon sens suffit, sinon pour apprécier toute l'importance et tous les avantages de l'amortissement, du moins pour en reconnaître la convenance et l'utilité.

1. Assurément on ne saurait rien concevoir de plus absurde qu'une série d'emprunts indéfiniment accumulés, sans remboursement et sans rachats réguliers ou irréguliers. Quand on doit, il y a nécessité de rembourser, si l'on ne veut pas supporter éternellement une charge qui finit par se trouver sans compensation; quand on est obligé de recourir indéfiniment aux emprunts, cette nécessité devient plus pressante encore et plus impérieuse, si l'on ne veut pas périr sous le poids des charges accumulées, et perdre non-seulement tout crédit, mais tout moyen de subvenir aux

intérêts des emprunts futurs (1). Evidemment alors, le mode seul reste facultatif; et s'il est prouvé d'ailleurs que, de tous les modes connus, le plus avantageux est celui des rachats au cours, la convenance et l'utilité de ces rachats sont mises hors de toute contestation. Voilà tout ce qu'il faut savoir pour comprendre et pour juger la question dans son principe : car, il n'est pas besoin de calculer les avantages du système avec une précision suffisante pour déterminer exactement les rapports qui existent entre les effets qu'il produit et les effets que produisent les autres modes; il suffit d'être assuré que ces avantages, grands ou petits, sont réels : quelle qu'en soit d'ailleurs l'importance, ils sont décisifs par cela seul qu'ils existent. Or, tout le monde sait que dans le 3 0/0, par exemple, l'amortissement, même lorsqu'il rachète au taux moyen de 100 fr., éteint avec 36 fr. une dette de 100 fr.; tout le monde sait qu'aucun autre mode connu ne procure un pareil avantage: Il semblerait donc que, jusqu'à ce que l'on eût découvert un mode plus rapide encore et moins dispendieux, celui-ci aurait dû obtenir une préférence incontestée. La raison le voulait ainsi; mais que peut la raison quand on ne veut ni la consulter ni l'entendre? Il n'y a pas de vérité, si simple, si évidente qu'elle soit, qui trouve tous les esprits disposés à la reconnaître : dans le sein de cet univers, où tout change incessamment de lieu, d'âge et même de nature et de vie, on a nié le mouvement; et la négation du mouvement a formé une secte. Ceux qui soutiennent que l'on peut emprunter toujours sans amortir jamais, sont moins insensés peut-

---

(1) Pour que cette nécessité ne fût pas réelle, il faudrait que l'intérêt produit par les capitaux empruntés fût toujours supérieur à l'intérêt payé, ou tout au moins équivalent à cette charge; ce qui ne peut pas être, constamment du moins, quand le taux de l'intérêt va toujours en baissant au-dessous de l'intérêt stipulé.

être : car ils peuvent du moins appuyer ce mensonge logique sur une erreur de fait.

Sans doute, ils ont raison de le dire, les charges ne doivent point être mesurées par la grandeur du nombre qui les représente, mais par le rapport de ce nombre à celui qui représente la fortune. C'est un principe certain ; et si leur système n'avait pas d'autre base, il serait incontestable. Mais, pour le fonder, il faut poser en fait que tout emprunt augmente l'*avoir* du pays, qu'il y produit un revenu supérieur, ou tout au moins équivalent à la charge qui en résulte. Or, cette assertion est fausse, et par conséquent la conclusion l'est également : car, entre deux propositions, l'une fausse et l'autre vraie, il n'y a pas de conciliation possible; et si vous les liez ensemble, vous formez un tout erroné. L'assertion est fausse, disons-nous ; elle l'est évidemment et complètement; nous l'avons prouvé dans les chapitres précédens. Reproduisons, ou plutôt rappelons ces preuves en peu de mots.

Il n'est pas vrai que tout emprunt augmente l'*avoir* du pays. En effet, quand l'emprunt est fait et dépensé dans le pays même, il n'y a ni augmentation ni diminution ; et c'est le cas le plus avantageux. Quand l'emprunt est dépensé au dehors, il y a toujours perte, soit qu'on l'ait contracté à l'intérieur, soit qu'on l'ait contracté à l'extérieur ; et quand on le contracte au dehors pour le dépenser au dedans, l'avantage temporaire que l'on obtient va toujours en diminuant jusqu'à ce que, après un certain laps de temps, cet avantage se change en perte réelle et définitive. (Voir le chapitre VII.) Assurément, l'assertion systématique dont nous venons de parler se trouve formellement et complètement réfutée par cet ensemble de faits. Et par conséquent la doctrine qui veut que les emprunts soient indéfiniment accumulés est une doctrine absurde.

En réalité, les emprunts ne sont bons que d'une manière

relative, et non pas d'une manière absolue. Ils sont bons, parce qu'ils offrent le meilleur moyen de pourvoir à la charge des dépenses extraordinaires ; mais non point parce qu'ils donnent des bénéfices par eux-mêmes. On peut en régler l'usage de telle façon qu'ils subviennent à ces dépenses moyennant une charge moindre que celle qui en résulterait : mais non pas de manière à en retirer des profits indépendans de cette atténuation. Utiles tant qu'ils ont cette destination, ils deviendraient onéreux dès qu'ils cesseraient de l'avoir. Ainsi, en empruntant toujours, sans mesure et sans calcul, on finirait par voir tous les revenus de l'état absorbés par la charge des emprunts ; et quand on aurait mis les choses dans une pareille situation, apparemment la faculté d'emprunter serait épuisée, quoi qu'en pussent dire les hommes qui ne veulent pas, ou qui ne peuvent pas comprendre qu'il y a des limites en toutes choses.

Il faut donc absolument instituer un mode quelconque de libération, si l'on veut pouvoir user toujours de la faculté d'emprunter, qui, nous l'avons dit et prouvé, sera toujours nécessaire au paiement des dépenses extraordinaires. Ceci est une loi impérieuse, absolue, que l'on ne peut éluder par aucun moyen ; et le mode seul est facultatif, si toutefois le choix reste libre entre des systèmes dont l'un est plus profitable que tous les autres.

Or, nous avons également dit et prouvé dans le chapitre VII, titre Ier, 1° que si, pour se libérer des charges d'un emprunt de 100 fr., contracté au taux de 5 p. 0/0, on s'imposait une surcharge annuelle de 1 fr., ce qui forme une charge totale de 6 fr. par an, il faudrait supporter cette charge pendant 100 ans dans le système du simple remboursement, et pendant 36 ½ années seulement dans le système des rachats par voie d'intérêts composés ; ce qui produirait, pour ces 100 fr. de capital emprunté, une différence finale de 381 fr. dans les masses de capitaux déboursés.

2° Que si l'on voulait se libérer en 36 $^1/_2$ années par le premier mode comme par le second, il faudrait s'imposer une surcharge annuelle de 2 fr. 60, au lieu d'une surcharge annuelle de 1 fr.; ce qui formerait, pour chaque année, une charge totale de 7 fr. 60 c. au lieu de 6 fr.: et que, dans ce cas, il y aurait définitivement entre les masses des capitaux deboursés, une diffédérence de 58 fr. 40, pour un emprunt de 100 fr.

Nous pouvons ajouter que si l'on voulait se libérer en tout autre laps de temps, en 20 ans, par exemple, il faudrait s'imposer une surcharge de $\frac{100 \text{ fr.}}{20} = 5$ f. dans le système du remboursement pur et simple, et seulement une surcharge de 3 fr. à peu près dans le système des rachats par intérêts cumulés; en sorte que la différence définitivement existante entre les masses de capitaux déboursés serait encore de 20×2 fr. $= 40$ fr. pour un emprunt de 100 fr. Et quelle que fût la durée commune, la masse des capitaux déboursés dans le premier système serait toujours plus grande que la masse des capitaux déboursés dans le second, puisque, pour former 100 fr. en un nombre quelconque n d'années, par de simples versemens annuels, il faudra toujours verser $\frac{100 \text{ fr.}}{n}$ par année, tandis que, par la voie de l'intérêt composé, n'importe à quel taux, il ne sera jamais nécessaire de verser annuellement une somme aussi forte que $\frac{100 \text{ fr.}}{n}$

D'autre part, et à moins que l'on ne fasse sur l'emprunt des bénéfices qui, convenablement employés, servent à produire la libération totale ou partielle, il paraît impossible d'opérer cette libération par un moyen qui n'imposerait aucune surcharge: et il faut bien que cette surcharge soit repartie sur plusieurs années, ou reportée tout en-

tière sur une même époque. Mais ce dernier système est inadmissible ; nous l'avons déjà dit, c'est le mode le plus vicieux que l'on puisse adopter, à quelque époque que l'on veuille l'appliquer : et par conséquent il faut choisir entre la surcharge annuelle qui demeure stérile jusqu'au jour du remboursement, et la surcharge annuelle qui produit. Ainsi donc, soutenir que l'amortissement par intérêts composés n'est pas préférable aux autres systèmes connus, c'est soutenir que l'on peut se dispenser de faire ce qui est absolument nécessaire, ou que, de tous les modes connus, le plus productif n'est pas le plus avantageux. Il paraît d'ailleurs difficile que l'on trouve jamais un mode plus productif : car on met tout à profit dans ce système, tant sous le rapport du temps que sous le rapport de l'intérêt; et de plus, on rachète communément à un taux moindre que celui de l'émission, ce qui diminue encore, autant que possible, la masse des capitaux employés à la libération. Donc enfin, ce même système est quant à présent, et selon toute apparence, il sera toujours le meilleur en principe (1).

2. Pour échapper aux inévitables conséquences de cette démonstration, les adversaires de l'amortissement disent : que 1 fr. de rente, par exemple, produirait 100 fr. en 36 $^1/_2$ années, dans les mains des contribuables, tout aussi

(1) Ce n'est point à dire que l'on ne puisse pas appliquer ce même mode avec plus ou moins d'avantage, suivant le plus ou moins de promptitude que l'on apporte dans le service des intérêts, suivant le plus ou moins de puissance que l'on donne à la dotation, suivant le plus ou moins d'activité que l'on met dans les rachats, suivant le titre et le taux des fonds sur lesquels on opère, suivant la nature des combinaisons que l'administration financière peut concevoir, quand elle possède, à cet égard, des lumières suffisantes. Ici viennent se rattacher de nombreuses et importantes vérités dont le développement dépasserait de beaucoup les limites de cet ouvrage. Nous ne pourrons offrir dans les titres suivans que quelques aperçus.

bien que dans celles de l'administration financière; et que par conséquent la dotation de l'amortissement doit être considérée comme une charge inutile. Toutes leurs argumentations reviennent à celle-ci; toutes se fondent sur la même base; toutes supposent que l'argent qui reste dans les mains des contribuables y produit l'intérêt composé. Or, nous avons dit ce qu'il fallait penser de cette base systématique. Mais, fût-elle justifiée, fût-elle aussi évidemment vraie qu'elle est évidemment fausse, deux choses n'en resteraient pas moins certaines: c'est, encore une fois, que dans tous pays où l'intérêt ne va point en haussant, il faut s'affranchir des charges imposées par les emprunts antérieurs, quand on est dans l'obligation perpétuelle de recourir aux emprunts, et que le mode de libération par intérêts composés est tout à la fois celui qui, *pour une même durée, impose la moindre charge*, et celui qui, *avec une même charge, produit la plus prompte libération.*—Assurément, on reconnaît bien le meilleur mode à ce double caractère: ainsi, toute contestation est impossible.

3. Ce n'est pas tout, et quand même l'amortissement n'aurait pas d'autre effet que d'accélérer le remboursement, il rendrait encore un important service au pays, comme à l'état; car, bien loin d'aller en s'élevant de plus en plus, le taux de l'intérêt va toujours en baissant, surtout depuis qu'il y a partout des rentes constituées: c'est un fait dont l'explication est si facile, que nous n'avons pas besoin de la donner ici; et d'autant moins que le fait suffit. Il s'ensuit: 1° Que, dans le cas même où la nécessité du remboursement ne serait pas une conséquence de la nécessité des emprunts ultérieurs, il faudrait encore se libérer, afin de ne pas payer éternellement un intérêt usuraire, ou de ne pas se voir réduit, pour s'en affranchir, à violer arbitrairement et périodiquement les conditions stipulées.—2° Que, dans une pareille situation des choses, le système qui produit la libéra-

tion la plus prompte est le meilleur, puisque c'est celui qui s'accorde le mieux avec cette baisse progressive et qui en procure la jouissance la plus prochaine.

4. Il nous reste à considérer encore l'amortissement sous le rapport du crédit; et nous remplirons cette tâche lorsque nous aurons exposé les principes fondamentaux sur lesquels repose cette branche si importante et si délicate de la science financière.

Nous verrons aussi comment l'utilité de l'amortissement peut devenir de plus en plus grande à mesure que le crédit s'élève, c'est-à-dire à mesure que le titre des rentes constituées s'abaisse : et j'ajoute que l'on peut l'employer à élever le crédit, à le soutenir, à en régulariser la marche, à substituer les simples oscillations aux mouvemens désordonnés qui produisent partout d'effroyables désordres; puis encore à créer, pour les pères de famille, des moyens de placement conformes à l'économie domestique; à retenir ainsi dans le pays des capitaux assez considérables pour couvrir les emprunts, ou plutôt, comme nous le dirons, les rentes périodiquement replacées dans la circulation; et, par conséquent, à éviter ces emprunts à l'étranger dont les conséquences sont désastreuses pour la fortune du pays; puis enfin à fonder un système d'impôt fixe et permanent, mais susceptible de se prêter à la marche irrégulière des dépenses extraordinaires, et capable d'y pourvoir avec toute la promptitude qu'elles exigent, sans que l'ordre établi soit dérangé. Mais dans un ouvrage exclusivement destiné à l'exposition pure et simple des principes fondamentaux, je ne saurais expliquer et démontrer des théories aussi considérables. Je les renverrai donc, pour la plupart du moins, à la partie mathématique, dont la publication sera plus tardive.

Néanmoins, et bien que je ne me sois pas proposé non plus de donner ici des résultats de calcul autres que ceux qui sont nécessaires à la démonstration des principes, je

n'abandonnerai pas cette matière sans présenter quelques résultats d'amortissement dont la connaissance peut donner lieu à d'utiles applications.

2° *Quelques résultats de l'amortissement considéré dans sa durée.*

Si l'on désigne par R la masse des rentes constituées que l'on veut amortir, par d la dotation annuelle de l'amortissement, et par k le prix moyen de 1 fr. de rentes, la formule qui donne la durée de l'opération, c'est-à-dire le nombre n d'années après lequel cette opération se trouve terminée, est

$$n = \frac{\log.\ (R+d) - \log.\ d}{\log.\ (K+1) - \log.\ K}$$ dans le cas où les intérêts sont cumulés annuellement.

et

$$n = \frac{1}{2}\,\frac{\log.\ (R+d) - \log.\ d}{\log.\ (2K+1) - \log.\ 2\,K}$$ dans le cas où les intérêts se cumulent par semestres, c'est-à-dire par $^1/_2$ année.

et, plus généralement encore,

$$n = \frac{1}{v}\,\frac{\log.\ (R+d) - \log.\ d}{\log.\ (v\,K+1) - \log.\ v\,K}$$ lorsque les intérêts se cumulent par laps de temps égaux à $\frac{1}{v}$ d'année.

L'application de ces formules conduit aux résultats suivans, qui pourront être vérifiés, ainsi que les formules, par quiconque sait la théorie des logarithmes et un peu d'algèbre. — Ceux qui ne possèdent pas ces connaissances élémentaires de la science mathématique s'en tiendront à prendre les résultats pour certains.

Dans le 5 p. 0/0.

1° Lorsque l'on a simultanément $R=5$, $d=1$, $K=20$ (1), c'est-à-dire lorsque la rente constituée étant de 5 fr. pour un capital de 100 fr., la dotation de l'amortissement est le cinquième de cette rente ou le centième du capital; et lorsque d'ailleurs le taux moyen des rachats est 20 fr. pour 1 fr. de rentes, ou, ce qui revient au même, 100 fr. pour 5 fr. de rentes, c'est-à-dire le pair, on trouve

$n=36,72$ etc. dans l'hypothèse des intérêts cumulés par année.
$n=36,29$ etc. dans l'hyp. des intérêts cumulés par demi-année.

---

(1) En prenant $R=5$, nous supposons que le capital nominal est 100 fr.; en prenant $d=1$, nous supposons que la dotation de l'amortissement est le $\frac{1}{100}$ du capital nominal; en prenant $K=20$, nous supposons que le taux moyen des rachats est 20 fr. pour 1 fr. de rentes, ou 100 fr. pour 5 fr. — Lorsque le taux change, K prend une autre valeur, ce qui fait varier le dénominateur de la valeur de n; mais, tant que d demeure égal à $\frac{1}{100}$ du capital nominal, c'est-à-dire à $\frac{1}{5}$ de la rente R, quelle que soit d'ailleurs cette rente R, le numérateur de la valeur de n reste égal à log. 6 : en effet on a $\log.(R+d)-\log. d=\log.\left(\frac{R+d}{d}\right)$; et dans l'hypothèse $d=\frac{R}{5}$ on trouve $\log.\left(\frac{R+d}{d}\right)=\log.\left(\frac{R+\frac{R}{5}}{\frac{R}{5}}\right)=\log.\frac{6R}{R}=\log. 6.$ — Ainsi, tant que, dans le 5 p. 0/0, la dotation de l'amortissement demeure égale au $\frac{1}{100}$ du capital nominal, c'est-à-dire au $\frac{1}{5}$ de la rente, la durée ne dépend que du taux moyen des rachats, et ne varie que par lui.

2° Lorsque l'on a simultanément $R=5, d=1, K=\frac{90}{5}=18$, c'est-à-dire lorsque, toutes choses restant les mêmes d'ailleurs, le taux moyen des rachats descend à 90 francs pour 5 fr. de rentes, ou, ce qui est la même chose, à 18 fr. pour 1 fr., on trouve

$n=33$, 14 etc. dans l'hypothèse des intérêts cumulés par année.
$n=32$, 69 etc. dans l'hyp. des intérêts cumulés par demi-année.

3° Lorsque l'on a simultanément $R=5, d=1, K=\frac{80}{5}=16$, c'est-à-dire lorsque le taux moyen des rachats descend jusqu'à 80 fr. pour 5 fr. de rentes, ou, ce qui est la même chose, jusqu'à 16 fr. pour 1 fr., on trouve

$n=29$, 48 etc. dans l'hypothèse des intérêts cumulés par année.
$n=28$, 74 etc. dans l'hyp. des intérêts cumulés par demi-année.

4° Si l'on a simultanément $R=5, d=1, K=\frac{110}{5}=22$, c'est-à-dire si le taux moyen des rachats, au lieu de descendre, monte à 10 fr. au-dessus du pair, on trouve

$n=40$, 29 etc. dans l'hypothèse des intérêts cumulés par année.
$n=39$, 85 etc. dans l'hyp. des intérêts cumulés par demi-année.

5° Si l'on a $R=5, d=1, K=\frac{120}{5}=24$, c'est-à-dire si le taux moyen monte à 120, on trouve

$n=43$, 89 etc. dans la première hypothèse.
$n=43$, 47 etc. dans la seconde hypothèse.

6° Si l'on a $R=1$, $d=1$, $K=\frac{125}{5}=25$, c'est-à-dire si le taux moyen monte jusqu'à 125, on trouve

$n=45, 69$ etc. dans la première hypothèse.
$n=45, 24$ etc. dans la seconde hypothèse.

Dans le 4 p. 0/0.

1° Lorsque l'on a simultanément $R=4, d=1, K=\frac{100}{4}=25$,* c'est-à-dire lorsque la rente constituée étant de 4 francs pour un capital nominal de 100 francs, la dotation de l'amortissement est le quart de cette rente, ou le centième de ce capital; et lorsque d'ailleurs le taux moyen des rachats est 100 fr. pour 4 fr. de rentes, ou 25 fr. pour 1 fr., ou le pair, on trouve

$n=41, 04$ etc. dans l'hypothèse des intérêts cumulés par année.
$n=40, 60$ etc. dans l'hyp. des intérêts cumulés par demi-année.

2° Lorsque l'on a $R=4$, $d=1$, $K=\frac{92}{4}=23$, c'est-à-dire lorsque le taux moyen descend à 92 fr. pour 4 fr. de rentes, ou à 23 fr. pour 1 fr., on trouve

$n=37, 82$ etc. dans la première hypothèse.
$n=37, 41$ etc. dans la seconde hypothèse.

---

* Ici, observations analogues à celles qui précèdent sur le 5 p. 0/0; et conséquence analogue relativement à la durée qui, tant que le capital et la dotation demeurent proportionnels, ne peut varier que par le taux moyen des rachats.

3° Lorsque l'on a $R=4$, $d=1$, $K=\frac{84}{4}=21$, c'est-à-dire lorsque le taux moyen descend à 84 fr. pour 4 fr. de rentes, ou à 21 fr. pour 1 fr., on trouve

$n=34, 60$ etc. dans la première hypothèse.
$n=34, 14$ etc. dans la seconde hypothèse.

4° Lorsque l'on a $R=4$, $d=1$, $K=\frac{80}{4}=20$, c'est-à-dire lorsque le taux moyen descend jusqu'à 80 fr. pour 4 fr. de rentes, ou à 20 fr. pour 1 fr., on trouve

$n=32, 98$ etc. dans la première hypothèse.
$n=32, 60$ etc. dans la seconde hypothèse.

5° Si l'on a simultanément $R=4$, $d=1$, $K=\frac{104}{4}=26$, c'est-à-dire si, au lieu de descendre, le taux moyen monte à 104 fr. pour 4 fr. de rentes, ou à 26 fr. pour 1 fr., on trouve

$n=42, 52$ etc. dans la première hypothèse.
$n=42, 20$ etc. dans la seconde hypothèse.

6° Si l'on a $R=4$, $d=1$, $K=\frac{108}{4}=27$, c'est-à-dire si le taux moyen monte à 108 fr. pour 4 fr. de rentes, ou à 27 pour 1 fr., on trouve

$n=44, 23$ etc. dans la première hypothèse.
$n=43, 81$ etc. dans la seconde hypothèse.

Dans le 3 p. 0/0.

1° Lorsque l'on a $R=3$, $d=1$, $K=\frac{100}{3}$ (1), c'est-à-dire lorsque la rente constituée étant de 3 fr. pour un capital nominal de 100 fr., la dotation de l'amortissement est le tiers de cette rente, ou le centième du capital; et lorsque d'ailleurs le taux moyen des rachats est 100 fr. pour 3 fr. de rentes, ou $\frac{100}{3}=33\ {}^{1}/_{3}$ pour 1 fr., ou le pair, on trouve

$n=46, 92$ etc. dans l'hypothèse des intérêts cumulés par année.
$n=46, 52$ etc. dans l'hyp. des intérêts cumulés par demi-année.

2° Lorsque l'on a $R=3$, $d=1$, $K=\frac{90}{3}=30$, c'est-à-dire lorsque le taux moyen descend à 90 pour 3 fr. de rentes, on trouve

$n=42, 27$ etc. dans la première hypothèse.
$n=41, 99$ etc. dans la seconde hypothèse.

3° Lorsque l'on a $R=3$, $d=1$, $K=\frac{81}{3}=27$, on trouve

$n=38, 10$ etc. dans la première hypothèse.
$n=37, 76$ etc. dans la seconde hypothèse.

4° Lorsque l'on a $R=3$, $d=1$, $K=\frac{75}{3}=25$, on trouve

$n=35, 33$ etc. dans la première hypothèse.
$n=35, 00$ etc. dans la seconde hypothèse.

---

(1) De même que dans le 5 et dans le 4, la durée ne peut varier que par le taux moyen des rachats, tant que le capital nominal et la dotation de l'amortissement conservent le même rapport.

5° Lorsque l'on a $R=3$, $d=1$, $K=\frac{66}{3}=22$, on trouve

$n=31, 17$ etc. dans la première hypothèse.
$n=30, 84$ etc. dans la seconde hypothèse.

6° Lorsque l'on a $R=3$, $d=1$, $K=\frac{60}{3}=20$, on trouve

$n=29, 35$ etc. dans la première hypothèse.
$n=28, 07$ etc. dans la seconde hypothèse.

7° si le taux moyen du 3 parvenait à dépasser le pair, et si l'on avait, par exemple, $R=3$, $d=1$, $K=\frac{105}{3}=35$, on trouverait

$n=49, 22$ etc. dans la première hypothèse.
$n=48, 86$ etc. dans la seconde hypothèse.

Observation relative à ces calculs.

Dans chacune des trois hypothèses du 5 p. 0/0, du 4 p. 0/0 et du 3 p. 0/0, nous avons remarqué que la durée de l'amortissement restait la même pour un même taux moyen lorsque les valeurs de R et de d demeuraient proportionnelles, c'est-à-dire que cette durée serait la même pour deux emprunts contractés en 5, par exemple, l'un de 100,000,000 f., et l'autre de 250,000,000 fr., si les deux dotations étant, l'une de $\frac{1}{100}$. 100,000,000 fr.=1,000,000 fr., et l'autre de $\frac{1}{100}$. 250,000,000 fr.=2,500,000 fr., les rachats s'effectuaient d'ailleurs au même prix moyen. Pour l'un com-

me pour l'autre, cette durée serait, en prenant la période semestrielle, de

ans		fr.		fr.	fr.
28, 74 etc.	si le taux moyen était de	80	p. 5 de rentes, ou	16	p. 1
32, 69 etc.		90		18	1
36, 29 etc.		100		20	1
39, 85 etc.		110		22	1
43, 47 etc.		120		24	1
45, 24 etc.		125		25	1

Il en serait encore ainsi pour deux emprunts de 100,000,000 francs et de 250,000,000 fr. contractés en 4 p. 0/0, et dotés, le premier de 1,000,000 fr., et le second de 2,500,000 fr. d'amortissement, si le taux moyen des rachats restait le même dans l'un que dans l'autre, c'est-à-dire que la durée de l'amortissement serait aussi la même pour ces deux opérations faites en 4 p. 0/0. — Cette durée irait à

ans		fr.		fr.	fr.
32, 60 etc.	si le taux moyen était de	80	p. 4 de rentes, ou	20	p. 1
34, 14 etc.		84		21	1
37, 41 etc.		92		23	1
40, 60 etc.		100		25	1
42, 20 etc.		104		26	1
43, 81 etc.		108		27	1

Il en serait également ainsi pour deux emprunts de 100,000,000 fr. et de 250,000,000 fr. contractés en 3 p. 0/0, et dotés, l'un de 1,000,000 fr., l'autre de 2,500,000 francs d'amortissement, si le taux moyen des rachats était le même pour le premier que pour le second. La durée, variable selon le taux moyen, y serait la même pour un même taux moyen; et cette durée irait à

ans		fr.		fr.	fr.
28, 07 etc.	si le taux moyen était de	60	p. 3 de rentes, ou	20	p. 1
30, 84 etc.		66		22	1
35, 00 etc.		75		25	1
37, 76 etc.		81		27	1
41, 99 etc.		90		30	1
46, 52 etc.		100		33 1/3	1
etc.		etc.		etc.	

Evidemment cette proposition n'est vraie que lorsque les deux emprunts, ainsi composés, sont faits au même titre, c'est-à-dire tous deux en 5 p. 0/0, ou tous deux en 4 p. 0/0, ou tous deux en 3 p. 0/0, etc. etc. En effet, les intérêts s'accumulant moins vite en 3 p. 0/0 qu'en 4 p. 0/0, et moins vite en 4 p. 0/0 qu'en 5 p. 0/0, lorsque d'ailleurs le taux moyen est le même pour 3 fr. de rentes 3 p. 0/0, que pour 4 fr. de rentes 4 p. 0/0, et que pour 5 fr. de rentes 5 p. 0/0; il faut, en pareil cas, et pour former un capital quelconque, 100,000,000 fr. par exemple, avec les intérêts composés d'une même dotation de 1,000,000 fr., plus de temps dans le 3 p. 0/0 que dans le 4 p. 0/0, et plus de temps dans le 4 p. 0/0 que dans le 5 p. 0/0 : et comme le même capital, 100,000,000 fr., correspond à 5,000,000 fr. de rentes 5 p. 0/0, à 4,000,000 fr. de rentes 4 p. 0/0, et à 3,000,000 fr. de rentes 3 p. 0/0, on peut dire aussi que pour acheter 3,000,000 fr. de rentes 3 p. 0/0 avec une dotation de 1,000,000 fr., il faudrait plus de temps que pour acheter 4,000,000 fr. de rentes 4 p. 0/0; de même que pour acheter ces 4,000,000 fr. de rentes 4 p. 0/0, avec la même dotation de 1,000,000 fr., il faudrait plus de temps que pour acheter 5,000,000 fr. de rentes 5 p. 0/0, si d'ailleurs, et comme nous le supposons toujours, les taux d'achat étaient les mêmes pour 3 fr. de rentes 3 p. 0/0, pour 4 fr. de rentes 4 p. 0/0, et pour 5 fr. de rentes 5 p. 0/0. — Or, s'il n'y a pas égale durée pour l'amortissement de deux emprunts égaux en capital, il ne saurait non plus y avoir égalité de durée pour des emprunts inégaux et proportionnellement dotés.

On voit donc se présenter ici une foule de questions à résoudre et de comparaisons à établir; questions relatives aux effets divers que l'amortissement peut produire sur une même rente constituée, selon les circonstances dans lesquelles on se trouve; questions relatives aux résultats que l'on peut obtenir en agissant, soit avec des puissances égales, soit

avec des puissances inégales, sur deux rentes constituées à deux titres différens : questions plus complexes pour la plupart, et plus délicates surtout que celles dont nous avons parlé jusqu'à présent, 1° parce que les formules qui en donnent les solutions deviennent moins élémentaires; 2° parce qu'il n'est pas toujours très-facile de distinguer le rôle que doivent y jouer les élémens qui s'y combinent; et que, par suite, les méprises y sont quelquefois difficiles à éviter : questions importantes néanmoins pour l'administration financière; car elles se représentent habituellement et dans toutes ses opérations, non-seulement alors qu'il s'agit d'émissions nouvelles, mais tous les jours et dans tout ce qui se rapporte à la gestion de l'amortissement. — Or, nous l'avons dit, toute méprise a des conséquences sérieuses dans ces sortes de matières, où l'on compte par millions, souvent même par dizaines de millions, soit en plus, soit en moins, suivant que l'administration, plus ou moins éclairée, règle toutes choses avec plus ou moins de discernement et de savoir. — A défaut de développemens complets, il sera donc à propos de présenter ici des notions élémentaires suffisantes pour détruire du moins les préjugés, pour prévenir les erreurs les plus graves, et pour mettre en évidence les vérités les plus générales.

3° *De l'amortissement considéré dans ses effets.*

1. Dans toute émission de rentes, quinze élémens divers sont à considérer :

1° Le titre de la rente constituée;
2° La masse émise;
3° Le capital nominal qu'elle représente;
4° Le taux d'émission ;
5° Le capital réellement perçu ;
6° Le taux des rachats (taux moyen);

7° Le capital correspondant à ce taux moyen ;

8° La période relative au service des intérêts;

9° La période relative aux rachats ;

10° La dotation de l'amortissement ;

11° La durée de l'amortissement;

12° La charge annuelle pour intérêts et dotation ;

13° La somme totale des capitaux successivement payés durant le cours de l'opération ;

14° La masse d'intérêts que ces capitaux auraient pu produire ;

15° Celle des intérêts qui se rapportent au capital perçu.

Tout cela peut, à propos d'un seul et même emprunt, donner lieu à une innombrable série de problèmes, dont la solution, plus ou moins compliquée, importe plus ou moins à l'administration financière. Et il tombe sous le sens que ces problèmes se présentent plus nombreux et plus compliqués encore, quand il s'agit de comparer des opérations diverses, c'est-à-dire, soit des émissions faites à des titres différens, soit des émissions faites au même titre, mais à des conditions différentes que l'on peut faire varier à l'infini. — Heureusement, il n'est pas nécessaire de tout calculer dans ces sortes de comparaisons ; il y a des résultats dont la connaissance n'est pas d'une utilité réelle; il y en a d'autres qui, lorsqu'on les prend pour données, n'exercent qu'une influence passagère, et n'ont plus de rôle à jouer dans la plupart des questions essentielles ; il y en a qui ne se produisent qu'à la conclusion definitive, et qui ne sont que des conséquences de faits suffisamment appréciés d'une autre manière ; il y a aussi des données fixes et communes qui ne sont pas susceptibles de modifications bien profitables. En sorte que, dans les questions essentielles, je le répète, le nombre des élémens à considérer se réduit de beaucoup. Mais il n'en reste pas moins évident que ces sortes

de comparaisons, auxquelles se rattache la fortune des états, ne sont pas aussi simples qu'on le pense communément.

2. Passons à l'examen de quelques-unes des questions principales; et d'abord arrêtons-nous à certaines définitions sur lesquelles on a généralement des idées assez confuses.

DÉFINITIONS.

1° *De quelques expressions absolues, ou relatives à une seule et même rente.*

1. Le *titre* d'une rente constituée, considéré dans le sens ordinaire, est le nombre d'unités de rentes compris dans l'intérêt relatif à 100 fr. de capital nominal. Ainsi, lorsque l'on paie 5 fr. d'intérêt pour 100 fr. de capital nominal, le titre est 5 p. 0/0 ou 5; il devient 4 p. 0/0 ou 4, quand on paie 4 fr. d'intérêt; 3 p. 0/0 ou 3, quand on paie 3 fr. d'intérêt, etc.

2. Le *taux* de cette rente est le capital payé ou reçu pour un nombre d'unités des rentes égal au titre. Ainsi, quand on donne ou quand on reçoit 90 fr. pour 5 fr. de rentes constituées au titre de 5 p. 0/0, le taux est 90 fr. Il serait encore 90 fr., si l'on donnait ou si l'on recevait 90 fr. pour 4 fr. de rentes constituées au titre de 4 p. 0/0. — Ceci doit être appliqué au taux d'émission, comme au taux des ventes et achats.

Lorsque l'on rachète une masse quelconque de rentes par parties et à des prix divers, comme cela arrive toujours dans les opérations de l'amortissement, le taux est *variable.* Mais on conçoit que dès-lors, quelles que soient d'ailleurs en elles-mêmes les variations éprouvées par le taux d'achat, et quel qu'en soit le nombre, on conçoit, dis-je, qu'il doit y avoir un taux unique et fixe tel que, s'il eût été le prix commun de tous les achats partiels, la dépense totale eût

été égale à la somme des dépenses partielles. Ce taux fictif, qui d'ailleurs doit évidemment se trouver compris entre le moindre et le plus élevé des prix partiels, est ce que l'on nomme le *taux moyen*. — Pour le déterminer, il faut 1° *multiplier chaque taux partiel par la masse de rentes achetées à ce même taux*; ce qui donnera autant de produits de cette espèce qu'il y a eu de taux différens; 2° *ajouter ensemble ces produits de multiplication*; 3° *diviser cette somme par celle des rentes rachetées aux divers taux.*

Exemple. Si l'on a racheté 100 fr. de rentes 5 p. 0/0 à trois taux différens et par parties, savoir : 20 fr. au taux de 90 fr., 35 fr. au taux de 95 fr., et 45 fr. au taux de 100 fr., le taux moyen sera donné par l'expression numérique

$$\frac{20\times 90\text{ fr.}+35\times 95\text{ fr.}+45\times 100\text{ fr.}}{20+35+45}$$

c'est-à-dire

$$\frac{20\times 90\text{ fr.}+35\times 95\text{ fr.}+45\times 100\text{ fr.}}{100}=\frac{1800\text{ fr.}+3325\text{ fr.}+4500\text{ fr.}}{100}=$$

$$\frac{9625\text{ fr.}}{100}=96\text{ fr. }25$$

En effet lorsque le taux est 90 fr., en 5 p. 0/0, chaque 1 fr. de rente coûte $\frac{90\text{ fr.}}{5}$; et, par conséquent, les 20 fr. de rentes, achetés à ce taux, ont dû coûter $20\times\frac{90\text{ fr.}}{5}$. De même les 35 fr. de rentes, achetés au taux de 95 fr. p. 5 fr., ont dû coûter $35\times\frac{95\text{ fr.}}{5}$; et les 45 fr., achetés au taux de 100 fr., ont dû coûter $45\times\frac{100\text{ fr.}}{5}$: donc le prix total a été de

$$\frac{20\times 90\text{ fr.}+35\times 95\text{ fr.}+45\times 100\text{ fr.}}{5}$$

et il est clair que si tel a été le prix de 100 fr., celui de 1 fr. a été, terme moyen,

$$\frac{20 \times 90 \text{ fr.} + 35 \times 95 \text{ fr.} + 45 \times 100 \text{ fr.}}{5 \times 100}$$

donc aussi le prix de 5 fr. de rentes a été, terme moyen,

$$\frac{20 \times 90 \text{ fr.} + 35 \times 95 \text{ fr.} + 45 \times 100 \text{ fr.}}{100}$$

et c'est là précisément ce qu'il fallait démontrer, puisque le prix moyen de 5 fr., en 5 p. 0/0, n'est autre chose que le taux moyen, défini comme ci-dessus.

Que les hommes instruits me pardonnent ces détails élémentaires. Dans un ouvrage dont le but est de détruire les erreurs financières, ou du moins d'en prévenir le plus possible, ce n'est pas une chose inutile peut-être que d'indiquer le mode de calcul qui conduit à la connaissance du véritable taux moyen. Beaucoup de gens l'ignorent; et, parmi les hommes qui parlent de finances, qui discutent sur ces matières, qui prononcent des jugemens, il en est plus d'un qui, dans l'exemple ci-dessus, aurait décidé hardiment que le taux moyen était 95 fr., *nombre à égales distances* de 90 fr. et de 100 fr. — On commet bien souvent des méprises qui ne sont guère moindres.

Observation. Il faut bien expliquer ces dénominations, ainsi que les dénominations qui vont suivre : car elles sont inséparables des rentes constituées qui se trouvent maintenant en circulation ; et, par cela même, nous serons souvent obligés de nous en servir. Je ne puis m'empêcher de dire, toutefois, qu'elles introduisent dans le langage de la science financière une confusion non-seulement inutile, mais souvent fâcheuse ; et que même elles donnent lieu à

beaucoup d'erreurs.—La première cause de cette complication se trouve dans le *titre* même donné aux rentes constituées : toutes ces dénominations du 5 p. 0/0, de 4 1/2 p. 0/0 etc.., ne sont rien moins que nécessaires, et ne servent qu'à former, avec des élémens d'une même nature, un échafaudage qui semble composé de systèmes différens.—Nos pères, dont nous parlons quelquefois d'une façon assez superbe, et dont le langage suranné blesse nos oreilles chatouilleuses, nos pères appelaient *dernier vingt* ce que nous avons cru devoir nommer cinq pour cent, *dernier vingt-cinq* ce qui, dans notre idiome rajeuni, a pris le nom de quatre pour cent : et ces dénominations présentaient à l'esprit des idées bien plus précises, puisqu'elles indiquaient le capital correspondant à l'unité de rente, au lieu d'indiquer le capital correspondant à une collection de 5, de 4, de 3 unités, et même quelquefois à une collection complexe d'unités et de parties d'unités de rentes ; ce qui complique les calculs, et ce qui rend les comparaisons infiniment plus difficiles à établir.—Si un peu moins assurés de notre supériorité innée, nous eussions conservé ces *vieilles* dénominations, il y aurait eu moins de pompe, mais plus de simplicité, disons le mot, plus de sens et de vrai savoir dans le très-mince dictionnaire de la langue financière. *Le taux d'une rente constituée* n'aurait été, dans cette langue, que ce qu'il est en réalité, *le prix de l'unité de rente*, ou si l'on veut, *le capital correspondant à l'unité de rente :* les emprunts n'auraient été différens les uns des autres que par *les taux d'émission*, c'est-à-dire par les capitaux obtenus pour l'unité de rente, au lieu de l'être par leur titre encore bien qu'ils ne le soient pas toujours par ces bases fondamentales (1). Alors la science, débarrassée de cet écha-

(1) En effet, le prix de 1 fr. de rentes peut être 19 fr., par exemple, dans un emprunt en 4 p. 0/0, tout aussi bien que dans un emprunt en 5 p. 0/0 ; la dénomination nouvelle établit une différence qui n'existe pas dans le fait, ce qui prouve qu'elle est vicieuse.

faudage de catégories qui la compliquent, et de ce langage entortillé qui fatigue et trompe le jugement, se serait montrée telle qu'elle est au fond, simple dans ses principes, claire et précise dans ses théories fondamentales.—La société n'aurait pas cru à la nécessité des *génies spéciaux*; elle n'aurait pas payé les frais de toutes les réputations formées au sein des ténèbres; et vraiment, c'eût été une bien grande économie pour les gouvernemens européens, que celle de certaines renommées financières.

Quoi qu'il en soit, il faut aussi prendre les choses comme elles sont : et puisque nous ne pouvons pas empêcher qu'il n'y ait partout du 5 p. 0/0, du 4 p. 0/0, du 3 p. 0/0, et même du 4 $^1/_2$, du 3 $^1/_2$, du 2 $^1/_2$, etc., c'est-à-dire, des échelles graduées de façons diverses, au lieu d'une seule et même échelle ; et puisqu'il faut, de toute nécessité, déterminer avec précision, et dans tous les cas, les rapports factices qui résultent de cette coexistence affective, nous ne saurions nous dispenser de joindre aux définitions précédentes quelques définitions nouvelles, qui, pour être peu connues, n'en seront pas moins utiles, sinon même indispensables, dans la recherche de ces rapports. Elles se rapportent à ce que l'on peut appeler les *taux correspondans* de deux rentes constituées à des titres différens. Nous nous bornerons aux trois classes principales.

2° *De quelques expressions comparatives, pour deux ou plusieurs rentes.*

3. Nous appellerons *taux correspondans en capital nominal*, ou *sous le rapport du capital nominal*, ceux qui, respectivement pris pour taux d'achats de deux rentes constituées à titres différens, sont tels, que l'on obtienne de part et d'autre la même somme en capital nominal pour une même somme employée aux achats.

4. Nous appellerons *taux correspondans en rente*, ou *sous le rapport de la rente*, ceux qui, respectivement pris pour taux des achats, sont tels, que l'on obtienne de part et d'autre la même masse de rentes, c'est-à-dire, en d'autres termes, le même nombre d'unités de rentes, pour une même somme employée aux achats.

5. Nous appellerons enfin *taux correspondans en durée*, ou *sous le rapport de la durée*, ceux qui, pris pour taux d'achat, produiraient la libération dans le même temps, ou, si l'on veut, dans des temps égaux.

Quelques exemples suffiront pour rendre ces définitions plus sensibles.

1° Dans deux rentes constituées, l'une en 5 p. 0/0, et l'autre en 4 p. 0/0, les taux de 100 fr. seraient des *taux correspondans sous le rapport du capital nominal* : car pour une même somme quelconque, pour 1,200 fr., par exemple, on achèterait, d'une part,

$$\frac{1,200}{100} \times 5 \text{ fr. de rentes 5 p. 0/0, au taux de 100 fr. pour 5 fr.}$$

d'autre part,

$$\frac{1,200}{100} \times 4 \text{ fr. de rentes 4 p. 0/0, au même taux de 100 fr. pour 4 fr.}$$

c'est-à-dire que le nombre des bons de 5 fr. de rentes achetés dans le 5 p. 0/0 serait précisément égal au nombre des bons de 4 fr. de rentes achetés en 4 p. 0/0. Or, chaque bon de 5 fr. de rente constituée en 5 représente 100 fr. du capital nominal; et il en est de même de chaque bon de 4 fr. de rente constituée en 4 p. 0/0 : donc les deux masses achetées de capital nominal sont de même valeur. On voit en outre que cette conclusion s'appliquerait au taux de 99 fr. comme au taux de 100 fr., et à tout autre taux comme à celui de

99 fr. ou de 100 fr.; mais que si le taux cessait d'être le même de part et d'autre, la correspondance indiquée cesserait aussi, attendu que le nombre des bons de 5 fr., achetés dans le 5, ne serait plus égal au nombre des bons de 4 fr., achetés dans le 4. — Ainsi, *les taux correspondans en capital sont nécessairement égaux.*

C'est, au reste, ce qui résulte de l'équation conditionnelle

$$\frac{d}{T_5} \times 5 = \frac{d}{T_4} \times 4$$

où d représente le capital employé au rachat, dans chacun des deux fonds, et où les deux taux sont désignés par

$$T_5 \text{ et } T_4$$

car cette équation ne peut être satisfaite que par la condition

$$T_5 = T_4$$

De même l'équation

$$\frac{d}{T_5} \times 5 = \frac{d}{T_3} \times 3$$

où

$$T_5 \text{ et } T_3$$

désignent les taux correspondans du 5 et du 3, est satisfaite exclusivement par la condition

$$T_5 = T_3$$

ainsi de suite.

2° Dans deux rentes constituées en 5 et en 4 p. 0/0, 100 et 80 sont des taux correspondans sous le rapport de la rente achetée; car pour une même somme, 1,200 fr., par exemple, on achèterait

$\frac{1,200}{100}$ bons de 5 fr. de rentes dans le 5, au taux de 100 fr. p. 5 fr.

$\frac{1,200}{80}$ bons de 4 fr. de rentes dans le 4, au taux de 80 fr. pour 4 fr.

c'est-à-dire

$$1,200 \times \frac{5 \text{ fr.}}{100} \text{ de rentes dans le 5 p. 0/0}$$

et

$$1,200 \times \frac{4 \text{ fr.}}{80} \text{ de rentes dans le 4 p. 0/0}$$

Or on a

$$\frac{5}{100} = \frac{4}{80}, \text{ et, par suite, } 1,200 \times \frac{5}{100} = 1,200 \times \frac{4}{80}$$

donc les deux masses de rentes achetées avec la même somme, 1,200 fr., sont égales; donc, d'après la définition, 100 fr. et 80 fr. sont des *taux correspondans sous le rapport de la rente.*

Il en serait de même de 90 fr. et 72 fr., de 80 fr. et 64 fr., etc....: on le prouverait de la même manière. Il en est de même, en général, de tous les nombres qui sont dans le rapport de 5 à 4, comme on peut le voir par l'équation conditionnelle

$$d \frac{5}{T_5} = d \frac{4}{T_4}$$

ou plutôt

$$\frac{5}{T_5} = \frac{4}{T_4}$$

dans laquelle

$$d,\ T_5 \text{ et } T_4$$

représentent respectivement la somme employée de part et d'autre en achats, le taux du 5 p. 0/0, c'est-à-dire le prix de 5 fr. de rente dans ce fonds, et le taux du 4 p. 0/0, c'est-à-dire le prix de 4 fr. de rente dans ce 4 p. 0/0. — En effet, cette équation donne

$$T_4 = \frac{4}{5}\ T_5$$

ce qui prouve que le taux du 4 doit être les $\frac{4}{5}$ du taux du 5, ou, ce qui revient au même, que l'on doit avoir cette proportion

$$T_5 : T_4 :: 5 : 4$$

ou encore, si l'on veut,

$$T_4 : T_5 :: 4 : 5$$

Nota. On voit que les taux correspondans sous le rapport de la rente achetée sont *proportionnels aux titres.* C'est là une propriété fort remarquable, dont il résulte que l'on peut leur donner la dénomination de *taux proportionnels aux titres constitutifs* : et comme cette dénomination présente un sens plus clair et plus précis, nous l'adopterons pour la suite.

3° Il est beaucoup moins facile de déterminer des *taux correspondans sous le rapport de la durée.* Nous en indiquerons deux toutefois, pour deux rentes constituées en 5 et

en 4 p. 0/0, qui représenteraient un même capital nominal, et qui, pour l'amortissement, auraient l'une pour l'autre une dotation équivalente au $\frac{1}{100}$ de ce capital nominal. Dans deux fonds ainsi constitués, la durée de l'amortissement serait la même, si le taux des achats opérés en 5 étant 100 fr., celui des achats opérés en 4 était 88 fr., 88 etc. Cette durée commune est de 36 ans, 72 etc. lorsque d'ailleurs les intérêts se paient tous les ans.

A cette première indication, nous ne pouvons que joindre la formule qui donnerait l'un de ces taux, celui du 4, par exemple, lorsqu'on aurait choisi à volonté celui du 5. Cette formule est

$$\log.\left(\frac{K+1}{K}\right)=\frac{\log.\left(\frac{R+d}{d}\right)}{n}$$

en supposant que K représente le prix de 1 fr. de rente, que R représente le titre constitutif de la rente, et que n représente la durée, c'est-à-dire le nombre entier ou fractionnaire des années qui composent cette durée.

Si l'on y faisait $K=20$, $R=4$, $d=1$, et $n=36,72$ on trouverait

$$\log.\left(\frac{K+1}{K}\right)=0,01903 \text{ et, par suite, } \frac{K+1}{K}=1,045$$

d'où l'on tirerait

$$K=22,22 \text{ etc., c'est-à-dire } T_4=4\,K=88,88 \text{ etc.}$$

REMARQUES.

1. Voici une preuve nouvelle de ce que nous avons dit précédemment. Déjà, et dans une question élémentaire,

dont il n'est pas possible de contester l'importance et l'utilité pratique, les calculs exigent quelques connaissances qui ne sont pas fort élevées encore, mais qui pourtant ne sont pas non plus à la portée de tous les hommes auxquels on accorde si légèrement le titre de financiers. — C'est au début, c'est dans le vestibule de la science que les difficultés se montrent déjà supérieures aux moyens de calcul dont ils disposent pour la plupart. On peut juger par cela seul de l'insuffisance de ces moyens dans les questions d'un ordre supérieur.

2. C'est en se fondant sur la correspondance dont nous venons de parler, mais en l'appliquant à faux, que tous les orateurs et tous les écrivains qui, en 1823 et années suivantes, attaquaient en France la conversion du 5 p. 0/0 en 3 p. 0/0 à 75, sont tombés dans une même erreur. Nous ferons connaître cette erreur dans le chapitre des conversions; et nous donnerons la règle générale d'après laquelle on peut voir si, à la suite d'une conversion de rentes, l'amortissement agit avec perte ou bénéfice. Règle bien simple, quoiqu'elle paraisse être encore ignorée; règle dont la connaissance eût été, à cette époque, d'une utilité bien réelle pour la France; car elle aurait prévenu cette interminable publication de censures inconsidérées, non moins déplorables dans leurs effets que mal fondées dans leur principe; et des hommes graves n'auraient point à regretter d'avoir, par suite de la confiance aveugle qui s'attachait à leur jugement, compromis le crédit de l'état et la fortune d'un grand nombre de familles. Qu'on ne s'y trompe pas toutefois, et qu'on ne juge pas cette erreur avec trop de sévérité : elle fut grande sans doute, et bien funeste dans les effets qu'elle produisit; mais je l'ai dit, et je veux le redire mille fois, tant il importe qu'on finisse par donner à cette assertion toute l'attention qu'elle mérite, les erreurs sont inévitables dans cette matière pour

quiconque ne peut pas chercher dans l'analyse mathématique les secours sans lesquels on ne saurait se défendre contre des illusions aussi nombreuses que séduisantes. — Celle dont il s'agit pouvait tromper des hommes de bon sens : on commet souvent des méprises plus évidentes.

Effets de l'amortissement sur une même rente.

1. Voyons d'abord ce qui résulte du choix de la période relative au service des intérêts. — On peut, à cet égard, se reporter aux formules que nous avons données dans le deuxième titre de ce chapitre, c'est-à-dire dans celui qui présente *quelques résultats concernant la durée.*—On comprend, sans qu'il soit besoin de recourir au calcul, que le cumul de l'intérêt composé doit nécessairement être plus ou moins rapide, suivant que les périodes de paiement sont, au contraire, moins ou plus longues; mais il faut y recourir pour déterminer la différence de ces effets, et cette différence peut être fort considérable quand les périodes sont beaucoup plus longues l'une que l'autre. Ainsi, dans le cas du 5 p. 0/0 au pair, il n'y a qu'une différence de 4 mois entre la durée de l'amortissement par cumuls semestriels et la durée de l'amortissement par cumuls annuels; mais si l'on passe de la période annuelle à la période mensuelle, on trouve une différence de 11 mois; et cette différence s'élève à plus de 4 ans, si l'on compare la période annuelle à la période quotidienne. — Cette dernière différence est assez forte pour mériter attention ; mais le paiement quotidien de l'intérêt des obligations journellement achetées n'est pas aussi facile en application qu'en théorie. Le Trésor paie les intérêts par semestre, à l'administration de la caisse d'amortissement, comme à tous les autres créanciers. Une exception en faveur de cette caisse serait permise, sans doute, puisqu'elle ne porterait préjudice à personne : mais elle

compliquerait beaucoup les calculs de la comptabilité; et puis elle ne produirait pas en réalité tout ce qu'elle donne en théorie, parce qu'il y aurait, chaque jour, des reliquats que l'on ne pourrait pas employer immédiatement en achats d'obligations. — Le paiement de l'intérêt par mois serait plus facile; mais il ne produirait comparativement à la période semestrielle qu'une différence de 6 à 7 mois. Autant vaut s'en tenir à l'ordre établi.

2. Quant aux rachats, on gagne, en les faisant tous les jours et par avance, au lieu de les faire à la fin de chaque semestre; on gagne, dis-je, une partie de l'intérêt semestriel. On gagne, en outre, la différence qui, communément, existe entre le taux du jour où l'achat s'opère et le taux de la fin du semestre; différence sensible, à quelques exceptions près, puisque le cours des effets publics tend continuellement à s'élever, non pas de jour en jour, mais communément de mois en mois, sauf, je le répète, quelques exceptions temporaires qui ne détruisent pas le fait considéré sous un point de vue général.

3. En ce qui concerne enfin la dotation de l'amortissement, il est clair que, *durant un même laps de temps, les effets sont proportionnels à la force ou puissance de cette dotation.* Je dis durant *un même* laps de temps, et non pas durant des laps de temps égaux; car l'effet produit par une même dotation augmente d'année en année, et aussi de période en période; et cela, d'une manière d'autant plus rapide que l'on s'éloigne davantage du commencement de l'opération. Ainsi l'effet produit pendant 18 ans, par exemple, est plus que double de l'effet produit pendant les 9 premières années. Or, une dotation double, agissant pendant ces 9 premières années, produirait précisément un effet double de celui qui, pendant le même laps de temps, résulterait de la dotation simple; donc cette dotation double ne produirait pas, durant les 9 premières années, un effet égal

à celui de la dotation simple pendant 18 ans. — Le principe ci-dessus énoncé n'est donc vrai que pour le même laps de temps, et non pas pour des laps de temps égaux qui ne commencent pas au même moment.

4. Nous avons fait connaître ci-dessus, titre II, quelques durées de l'amortissement relatives à tels ou tels taux de rachat. Il sera bon d'en donner ici quelques autres qui sont déterminées d'après la puissance de la dotation. Nous supposerons que le taux d'achat soit le pair.

Ces durées, que l'on peut déduire de la formule

$$n = \frac{\log.\left(\frac{R+d}{d}\right)}{\log.\left(\frac{K+1}{K}\right)}$$ correspondante aux intérêts annuels,

ou plutôt de la formule

$$n = \frac{1}{2}\,\frac{\log.(R+d)-\log.d}{\log.(2K+1)-\log.K}$$ corresp. aux intérêts semestriels,

en y faisant R=4, ou R=3, selon qu'il s'agit du 4 ou du 3; et K=25, ou K=33 $^1/_3$ dans les mêmes hypothèses; ces durées, dis-je, sont :

1° Pour le 4 p. 0/0 racheté au pair, avec une dotation de 1 $^1/_2$ pour 100 fr. de capital nominal

ans
33,13 dans le cas où l'intérêt est payé par année.
32,80 dans le cas où l'intérêt est payé par semestre.

2° Pour le 4 p. 0/0 racheté au pair, avec une dotation de 2 fr. pour 100 fr. de capital

ans
28,01 dans le premier cas.
27,78 dans le second cas.

3° Pour le 3 p. 0/0 racheté au pair, avec une dotation de 1 1/2 pour 100 fr. de capital

ans
37,15 dans le premier cas.
36,87 dans le second cas.

4° Pour le 3 p. 0/0 racheté au pair, avec une dotation de 2 fr. pour 100 fr. de capital

ans
30,99 dans le premier cas.
30,75 dans le second cas.

5° Pour le 3 p. 0/0 racheté au pair, avec une dotation de 2 1/2 pour 100 fr. de capital

ans
26,66 dans le premier cas.
26,38 dans le second cas.

6° Pour le 3 p. 0/0 racheté au pair, avec une dotation de 3 fr. pour 100 fr. de capital

ans
23,44 dans le premier cas.
23,26 dans le second cas.

On conçoit sans peine que les diverses durées diminuent lorsque le taux des rachats reste au-dessous du pair. Ainsi, par exemple, si dans la sixième hypothèse le taux moyen des rachats est 75 fr. pour 3 fr. de rentes, la durée se réduit à

ans
17,06 dans le premier cas.
17,05 dans le second cas.

Ces résultats, ainsi que ceux dont nous avons parlé dans

le titre II, sont susceptibles de recevoir de fréquentes applications dans l'administration financière. Nous aurons même occasion d'y recourir dans cette exposition des principes. — On pourrait y joindre beaucoup d'autres résultats, qui seraient donnés par d'autres questions également importantes. Mais toutes ces recherches nous feraient perdre de vue le but principal. Passons à la comparaison des effets produits sur des rentes constituées à des titres différens.

Effets produits sur des rentes constituées à différens titres.

Ici encore la matière est d'une immense étendue : et quoique, dans la longue série des questions qui s'y rapportent, il y en ait beaucoup, on ne saurait le nier, qui paraissent plus propres à satisfaire la curiosité qu'à recevoir de bien utiles applications, il en reste pourtant un grand nombre d'autres dont l'importance financière ne saurait être mise en doute.

Assurément, ce n'est pas une chose inutile que de pouvoir :

1° Apprécier et comparer, soit sous le point de vue du capital nominal, soit sous le point de vue de la rente rachetable, les effets d'une même dotation sur deux fonds constitués à des titres différens.

2° Calculer les dotations capables de produire les mêmes effets, soit encore sous le point de vue des capitaux, soit sous le rapport des rentes rachetables.

3° Comparer, en tout état de choses, les effets produits dans l'un et l'autre système, relativement à la durée, relativement à la dépense finale, relativement aux avantages du crédit et aux conséquences futures.

4° Déterminer et comparer encore les effets produits, sous les mêmes points de vue, par certaines lois conventionnellement établies, soit dans l'un, soit dans l'autre fonds,

à l'avantage des créanciers, dont l'intérêt, je le répète, se lie bien plus intimement qu'on ne le pense aux intérêts de l'état.

5° Choisir parmi ces lois, et d'après les résultats de ces comparaisons, celles qui devraient obtenir la préférence, soit dans l'un, soit dans l'autre, soit dans l'un et l'autre.

Evidemment ce ne sont pas des questions oiseuses; évidemment de très-grands, de très-nombreux intérêts s'y rattachent; évidemment enfin ces mêmes intérêts ne peuvent que souffrir de l'état d'ignorance, à peu près complet, où l'on se trouve encore, non-seulement en ce qui concerne les lois, les principes généraux, les plus importantes vérités de fait et de calcul, mais en ce qui touche les notions primitives elles-mêmes; notions qui, tout insuffisantes qu'elles sont pour éclairer l'esprit, l'avertissent du moins, et le tiennent en garde contre l'erreur dont, sans leurs secours, on ne soupçonne pas même l'existence. Malheureusement les premiers principes de cette matière sont à peu près inséparables de l'analyse mathématique. Essayons toutefois d'en indiquer quelques-uns, et de faire connaître quelques résultats de comparaison.

Si l'on représente par d la dotation de l'amortissement ou, plus généralement, la somme que l'on peut, en tel ou tel moment, employer au rachat d'une rente constituée au titre i p. 0/0; si l'on représente par T le taux du rachat, c'est-à-dire le prix de i fr. de rentes, au moment dont il s'agit; puis par r la masse de rentes rachetées avec la somme d, à ce taux T; et par C le capital correspondant à cette masse r, on aura évidemment

$$\frac{T}{i} \text{ pour prix de 1 fr. de rentes,}$$

et, par suite, les deux égalités

$$r = \frac{d}{\left(\frac{T}{i}\right)} = \frac{d \times i}{T} \;\ldots\; c = r \times \frac{100}{i} = \frac{d \times i}{T} \times \frac{100}{i} = \frac{100\ d}{T}$$

c'est-à-dire

$$r = \frac{d}{T} \times i \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots C = \frac{d}{T} \times 100$$

Pour une autre rente constituée, où les choses ci-dessus désignées seraient représentées par

$$d', i', T', r', C',$$

on aurait également

$$r' = \frac{d'}{T'} \times i' \ldots\ldots \text{et} \ldots\ldots C' = \frac{d'}{T'} \times 100$$

Cela posé, on tire de ces quatre égalités les deux suivantes:

$$\frac{r}{r'} = \frac{\left(\frac{d}{T} \times i\right)}{\left(\frac{d'}{T'} \times i'\right)} \cdots \frac{C}{C'} = \frac{\left(\frac{d}{T} \times 100\right)}{\left(\frac{d'}{T'} \times 100\right)} = \frac{\left(\frac{d}{T}\right)}{\left(\frac{d'}{T'}\right)}$$

ou bien

$$\frac{r}{r'} = \frac{d\,i\,T'}{d'.i'.T} \ldots\ldots\ldots\ldots \frac{C}{C'} = \frac{d.T'}{d'.T}$$

et de ces deux dernières, on peut tirer encore celle-ci,

$$\frac{r}{r'} = \frac{i.C}{i'.C'}$$

qui donne une relation directe entre les rentes rachetées e les capitaux correspondans.

Ces égalités, que l'on peut encore, si on le juge convena ble, transformer en proportions, ainsi qu'il suit,

$$r : r' :: d.i.T' : d'.i'.T$$
$$C : C' :: d.T' : d'.T$$
$$r : r' :: i.C : i'.C'$$

exprimemt d'une manière générale les relations existantes entre les huit quantités

$$r,\ r',\ d,\ d',\ i,\ i',\ C,\ C'.$$

Mais il faut observer que la troisième égalité, ou proportion, n'est, comme nous venons de le dire, qu'une conséquence de la coexistence des deux autres, et que, par conséquent, on n'a pas plus de deux égalités distinctes pour huit quantités différentes ; et, d'après les règles mathématiques, il faudrait que six de ces quantités fussent données pour que l'on pût calculer les deux autres.

Mais ces calculs, fort simples d'ailleurs, ne sont pas ce qui doit, en ce moment, fixer notre attention. Nous n'avons pour but que de voir ce que deviennent ces relations générales dans certains cas particuliers, lorsque, par exemple, les sommes employées à l'amortissement sont égales, ou lorsque les taux sont les mêmes, ou lorsque certains rapports existent entre ces quantités de même nature, etc. etc. Examinons donc successivement quelques-unes de ces hypothèses.

PREMIÈRE HYPOTHÈSE $d=d'$.

ou

Dotations égales au moment du rachat.

Les trois égalités deviennent

$$\frac{r}{r'} = \frac{i\ T'}{i'\ T} \quad \ldots\ldots \quad \frac{C}{C'} = \frac{T'}{T} \quad \ldots\ldots \quad \frac{r}{r'} = \frac{i\ C}{i'\ C'}$$

ou bien

$$r : r' :: i\,T' : i'\,T$$
$$C : C' :: T : T'$$
$$r : r' :: i\,C : i'\,C'$$

c'est-à-dire,

1° Que la première masse de rentes rachetées est à la seconde comme le produit du titre de la première par le taux de la deuxième est au produit du titre de la deuxième par le taux de la première;

2° Que les capitaux correspondans aux masses de rentes rachetées sont proportionnels aux deux taux, c'est-à-dire aux prix de 1 fr. de rente dans chaque espèce;

3° Que les masses de rentes rachetées sont proportionnelles aux produits des titres respectifs par les taux correspondans.

DEUXIÈME HYPOTHÈSE $d=d'$ ET $T=T'$

OU

Dotations égales en même temps que les taux.

Les égalités deviennent

$$\frac{r}{r'} = \frac{i}{i'} \quad \ldots\ldots \quad \frac{C}{C'} = 1 \quad \ldots\ldots \quad \frac{r}{r'} = \frac{i}{i'} \text{ comme la 1}^{\text{re}}$$

d'où il suit,

1° Que les masses de rentes rachetées deviennent alors proportionnelles aux titres;

2° Que les capitaux correspondans aux rentes rachetées deviennent égaux.

Ces deux conséquences sont effectivement ici tout-à-fait évidentes par elles-mêmes.

TROISIÈME HYPOTHÈSE $d = d'$ ET $T : T' :: i : i'$

ou

Dotations égales et taux proportionnels aux titres (1).

La proportion $T : T' :: i : i'$ donne

$$T' = \frac{i' T}{i}$$

ainsi les égalités deviennent

$$\frac{r}{r'} = 1 \quad \ldots \quad \frac{C}{C'} = \frac{\left(\frac{i' T}{i}\right)}{T} = \frac{i'}{i} \quad \ldots \quad \frac{r}{r'} = \frac{i\ C}{i'\ C'}$$

c'est-à-dire que,

1° Les masses de rentes rachetées deviennent égales, ce qui doit effectivement être, et ce qui est conforme à ce que nous avons déjà dit lorsque nous avons défini les taux correspondans sous le rapport des rentes;

2° Les capitaux correspondans aux masses de rentes rachetées sont proportionnels aux titres, ce qui est encore évident par soi-même;

3° Rien de particulier quant à la troisième égalité.

C'en est assez sur cette matière qui ne présente, comme on le voit, que des questions d'une extrême facilité, tant qu'il ne s'agit que des quantités comprises dans les trois égalités ci-dessus.

---

(1) C'est de la somme employée au moment du rachat qu'il s'agit ici, et non plus de la dotation proprement dite, c'est-à-dire de la rente que l'état verse dans la caisse d'amortissement; ou, si l'on veut, c'est de la dotation jointe aux achats précédemment opérés.

Disons toutefois que si l'on voulait examiner ce qui se rapporte à d'autres élémens, à la durée, par exemple, il faudrait recourir à d'autres formules, qui présenteraient de tout autres difficultés.

Que l'on se reporte maintenant aux premiers paragraphes de ce dernier *titre;* on en comprendra mieux le sens, on en mesurera mieux la portée : et si, à l'aide de ces notions bien incomplètes, bien superficielles, on est loin encore de pouvoir apprécier toute l'importance et toute la gravité des questions qui se rattachent à l'amortissement, du moins on ne partagera plus l'aveuglement inconcevable des hommes qui veulent discuter sur les effets de cette méthode, sans se douter même de ce que c'est que l'amortissement, ni des formes innombrables qu'il est susceptible de recevoir, ni des effets indéfiniment variés qu'il peut produire, ni des ressources de tout genre qu'il est possible d'en faire sortir.—On ne partagera plus, dis-je, cet aveuglement: mais pour l'apprécier tel qu'il est, il faudrait connaître ces formes différentes, ces résultats divers, ces ressources si variées et si précieuses; et cela seul suffirait pour composer un ouvrage assez volumineux. Je ne pourrais pas même ébaucher la matière dans ce simple exposé des premiers principes. Toutefois, il importe qu'on le sache, la théorie de l'amortissement est, sans contredit, la plus féconde, la plus étendue, et la plus difficile de toutes les théories financières. Tout en dépend, tout s'y rapporte; et c'est là qu'il faut aller chercher les combinaisons les plus avantageuses, soit quant aux produits, soit quant à l'ordre et quant à la régularité administrative.

CHAPITRE IX.

Du crédit.

Il en est du crédit comme de tout ce qui se rapporte à l'administration financière : l'idée que l'on s'en forme communément est vague, incomplète et superficielle ; on n'en saurait tirer aucunes conséquences positives. Ce n'est autre chose, dans la plupart des esprits, qu'une confiance morale qui se lie, si l'on veut, à la richesse d'un pays, à la loyauté de son gouvernement, à sa force réelle ou comparative, mais qui s'y lie d'une manière en quelque sorte indécise, et qui ne repose sur aucune base bien déterminée. —Cependant il y a ici des élémens réels et précis, que l'on peut soumettre à des calculs rigoureux, et dont on peut déduire des conséquences aussi importantes que positives. Nous ne tarderons pas à le reconnaître.

Le crédit peut être considéré sous deux points de vue principaux, savoir : *le taux*, qui en marque l'élévation ; et la *puissance*, qui en marque l'étendue.

Le taux du crédit est *le rapport qui existe entre le capital provenant d'un emprunt, et la rente que l'on paie pour ce capital;* ou ce qui revient au même, le taux du crédit est représenté par *le capital obtenu pour l'unité de rente.*— Car, il augmente et diminue toujours en même temps, et toujours dans la même proportion que ce rapport, ou que ce dernier capital.

La puissance du crédit est *le produit de la multiplication*

du taux par le maximum que pourrait atteindre la masse des rentes en émission, c'est-à-dire, par *la plus forte masse de rentes qu'un état pourrait émettre*.—En effet, le capital que l'on peut obtenir pour l'unité de rente est en quelque sorte la puissance de l'unité de crédit; et la puissance totale du crédit doit être S fois plus grande que celle de l'unité de crédit, si l'état est assez riche pour que, sous ce rapport, on élève sa puissance à S unités, c'est-à-dire, pour que l'on puisse émettre S unités de rentes.

Il résulte de là que si l'on appelle T_c le taux du crédit, C le capital perçu dans un emprunt quelconque qui ne dépasse point le maximum admissible, et $\dot{I}$ l'intérêt payé pour ce capital perçu; puis encore C', le capital correspondant à l'unité de rente, on a

$$T_c = \frac{C}{\dot{I}} = C'$$

De même, si l'on appelle P_c la puissance du crédit considéré dans toute son extension possible, S la plus forte masse de rentes que l'on puisse émettre; et si l'on conserve d'ailleurs les autres dénominations ci-dessus indiquées, on aura

$$P_c = S. \times T_c = S \times \frac{C}{\dot{I}} = S \times C'$$

Il faut bien remarquer ici que C représente le capital réellement perçu, et non point le capital nominal de l'emprunt; car si, en ouvrant un emprunt de 120,000,000 fr. en capital nominal, au titre de 5 p. 0/0, l'on n'obtient, par exemple, que 100,000,000 fr. pour les 6,000,000 fr. de rentes constituées, il est clair que le taux du crédit, qui serait

$$\frac{120{,}000{,}000 \text{ fr.}}{6{,}000{,}000} = \frac{120}{6} = 20$$

dans le cas où l'on aurait obtenu les 120,000,000 fr., n'est plus en réalité que

$$\frac{100,000,000 \text{ fr.}}{6,000,000} = \frac{100}{6} = 16\ ^2/_5$$

C'est que, dans le fait, on n'emprunte pas alors au taux de 5 fr. pour 100 fr., c'est-à-dire de 1 fr. pour 20 fr., mais bien au taux de 1 fr. pour 16 $^2/_3$ fr., c'est-à-dire de 6 p. 0/0, quand on n'obtient que 100,000,000 fr. au lieu de 120,000,000 fr.

On pourrait toutefois considérer C comme représentant le capital nominal; mais il faudrait alors qu'au lieu d'exprimer la rente correspondante à ce capital nominal, i représentât la rente relative à un capital indiqué par

$$i \times \frac{\text{capital nominal}}{\text{capital perçu}}$$

c'est-à-dire, dans l'exemple ci-dessus, par

$$6,000,000 \times \frac{120,000,000}{100,000,000} = 6,000,000 \times \frac{12}{10} = 7,200,000 \text{ fr.}$$

en sorte que la valeur de T_c prendrait la forme

$$T_c = \frac{120,000,000}{7,200,000} \text{ au lieu de la forme } T_c = \frac{100,000,000}{6,000,000}$$

et il est facile de reconnaître qu'en effet, sous chacune de ces deux formes, T_c conserve la même valeur 16 $^2/_3$

Passons maintenant à l'examen des conséquences qui résultent de ces définitions.

EFFETS DU CRÉDIT

Relativement à la puissance des états.

1. En rejetant les yeux sur la formule qui exprime la puissance du crédit, on voit que cette formule

$$S \times \frac{C}{I}$$

est dépendante du maximum S des rentes qu'un état peut émettre, lequel *maximum* varie selon la richesse des états, et n'est pas le même en général pour deux états différens. De plus, cette dépendance est telle, que la puissance du crédit devient n fois plus grande ou n fois plus faible, selon que le rapport $\frac{C}{I}$, ou le taux, étant déterminé, le maximum de la masse est lui-même n fois plus grand ou n fois plus faible. — Si donc *le taux du crédit était le même dans deux états, les puissances de ce crédit s'y trouveraient proportionnelles aux valeurs respectives du maximum de la masse:* ce qui est en effet évident par soi-même.

Mais il n'en est plus ainsi lorsque le taux du crédit cesse d'être le même dans les deux états: et le rapport des deux puissances, au lieu d'être identique avec celui des deux *maximum de rentes*, devient égal *au produit de ce rapport des maximum par celui des taux du crédit.* C'est ce que l'on voit en divisant l'une par l'autre, et membre à membre, deux égalités telles que

$$P = S.\ T$$
$$P' = S'.\ T'$$

dans lesquelles, P et P' représentant les puissances du crédit

dont T et T' représenteraient les taux, on désignerait par S et S' les maximum de rentes; car cette division donnerait

$$\frac{P}{P'} = \frac{S}{S'} \times \frac{T}{T'}$$

ce qu'il fallait démontrer.

2. Cette égalité

$$\frac{P}{P'} = \frac{S}{S'} \times \frac{T}{T'}$$

donne l'expression générale du rapport qui existe entre les puissances du crédit, c'est-à-dire, à proprement parler, entre les puissances financières de deux états. On peut en déduire tous les cas particuliers qui s'y rapportent.

Si d'abord on y suppose $T = T'$, elle donne

$$\frac{P}{P'} = \frac{S}{S'}$$

c'est-a-dire que *si les taux du crédit sont les mêmes, les puissances du crédit sont proportionnelles aux maximum des masses de rentes que l'on pourrait émettre de part et d'autre*, comme nous l'avons déjà dit.

Si l'on y suppose $S = S'$, elle donne

$$\frac{P}{P'} = \frac{T}{T'}$$

c'est-à-dire que *si les maximum des masses de rentes que l'on pourrait émettre sont les mêmes, les puissances du crédit sont proportionnelles aux deux taux.*

Si l'on suppose en même temps $S = n\,S'$ et $T = T'$, il vient

$$\frac{P}{P'} = \frac{n\,S'}{S'} \times \frac{T'}{T'} = n$$

c'est-à-dire que *si le taux du crédit étant le même, le maximum de la masse de rentes est* n *fois plus grand dans l'un des deux pays, la puissance de son crédit est aussi* n *fois plus grande.*

Si l'on a tout à la fois $S = n\ S'$ et $T = n\ T$, il vient

$$\frac{P}{P'} = \frac{n\ S'}{S'} \times \frac{n\ T'}{T'} = n \times n$$

c'est-à-dire que *si le taux et le maximum de la masse des rentes sont en même temps* n *fois plus grands dans l'un des deux pays, la puissance de son crédit y devient* n $\times$ n *fois plus grande que dans l'autre.*

Mais si l'on avait simultanément

$$S = n\,S', \text{ avec } T = \frac{T'}{n} \ldots\ldots \text{ ou } S = \frac{S'}{n} \text{ avec } T = n\ T'$$

il viendrait, dans l'un comme dans l'autre cas,

$$\frac{P}{P'} = \frac{n.\ S'\ T'}{n.\ S'\ T'} = 1 \ldots\ldots \text{ d'où } P = P'$$

c'est-à-dire que *si les taux sont dans un rapport inverse du rapport des maximum de rentes*, ou, en d'autres termes, *s'ils leur sont réciproquement proportionnels, les puissances du crédit deviennent égales*, comme si le taux était le même ainsi que le maximum des rentes émises, ou plutôt des rentes que l'on peut émettre.

3. On voit par là combien le taux du crédit importe aux états : car il résulte du 2me fait que,

Toutes choses étant d'ailleurs égales entre deux états, dont les taux du crédit seraient dans le rapport de 30 à 20, le premier pourrait, soit opposer à l'autre une force équivalente aux $\frac{30}{20}$ de la sienne, soit solder une même force

pendant un laps de temps égal aux $\frac{30}{20}$ du laps de temps durant lequel ce dernier pourrait en supporter les frais. En un mot, l'égalité naturelle serait détruite par le seul effet du taux du crédit, et les deux empires combattraient avec des forces proportionnelles aux nombres 30 et 20.

Et il résulte du dernier fait que,

Si, dans un pays dont les revenus seraient moitié moins considérables que ceux d'un autre, le taux du crédit se trouvait deux fois plus élevé, les forces militantes pourraient, malgré la disproportion des forces réelles, y devenir parfaitement égales à celles du second.

Les gouvernemens ne sauraient donc donner une attention trop sérieuse à tout ce qui concerne le crédit public: car, non-seulement la prospérité du pays, mais la puissance de l'état, sa force matérielle, son influence politique, et dans certains cas son existence elle-même, dépendent de l'extension plus ou moins grande, et du développement plus ou moins rapide que le crédit a déjà pu recevoir lorsque l'emploi en devient nécessaire.

Et, qu'on y prenne bien garde, le crédit public n'est pas, comme on le pense, une œuvre du hasard, un simple résultat de circonstances favorables; il dépend même beaucoup moins qu'on ne le suppose de la richesse du pays, de la solvabilité de son gouvernement, et des causes morales sur lesquelles se fonde communément le crédit particulier. —Il faut bien, sans doute, qu'une certaine confiance préside à la fondation et même au maintien du crédit; car on ne prête pas si l'on n'a pas la confiance nécessaire. Mais celle dont on a besoin pour acheter des rentes constituées n'est pas, à beaucoup près, la même que celle dont on a besoin pour prêter à un particulier, puisque les deux opérations ne se ressemblent ni dans leur but, ni dans leur forme, ni dans les garanties qu'elles présentent. Par le prêt individuel, on place son capital dans les mains d'autrui,

avec ou sans garantie hypothécaire, pour un laps de temps déterminé que le prêteur ne saurait abréger, et sous la double condition de recevoir: 1° l'intérêt convenu pendant ce laps de temps; 2° le remboursement à l'expiration du terme stipulé. Il n'y a point de bourse, point de place, point de marché public pour cette créance; on ne la passe point à d'autres, on ne peut pas la vendre en un jour, en une heure, en un instant; il faut la garder à ses risques et périls jusques à l'échéance.—Que si, au lieu de ce contrat, on prend un titre négociable, il faut, pour vendre ce billet, y apposer sa propre signature et s'en constituer garant; ce qui revient à échanger en quelque sorte sa qualité de créancier contre celle de débiteur conditionnel.—Rien de tout cela dans l'achat des rentes constituées : on peut revendre quand on le veut, sans engagement personnel, sans garantie ultérieure et sans recours d'aucune espèce.—C'est une marchandise que l'on a dans les mains, et non pas un contrat qui les lie : et la vente de cette marchandise est certaine, facultative, possible à chaque instant.—A la vérité, l'on peut subir une perte si l'on est contraint à revendre dans un moment défavorable; mais on ne la subit que pour se procurer un avantage que l'on ne trouve jamais dans le cas du prêt particulier ; et cette perte n'est autre chose que le prix volontairement attaché à l'acquisition *immédiate* de cet avantage. Je dis *immédiate*, parce que si l'on voulait attendre le retour *assuré* d'une hausse plus ou moins prochaine, on ne ferait aucune perte, et que même on pourrait obtenir un bénéfice résultant de la hausse.—Ainsi, en réalité, pour l'acquéreur de rentes qui sait et qui peut attendre quelques mois, au besoin, les seuls inconvéniens possibles sont celui d'une banqueroute et celui d'une réduction: or, en ce moment, et dans l'état où sont les choses sous le rapport financier, l'hypothèse d'une banqueroute est à peu près inadmissible. Quant à la réduction de la

rente, elle ne saurait non plus être opérée désormais que sous la condition d'une indemnité quelconque, éventuelle ou certaine; et cette indemnité, fût-elle éventuelle, c'est-à-dire fondée sur le taux du cours, devient certaine pour quiconque peut attendre, puisque toute rente qui est en circulation tend à la hausse. Hé bien, c'est là précisément, c'est dans l'existence de ces avantages réels et presque sans contre-poids, du moins pour l'homme sage qui observe et qui sait choisir le moment, que se trouve la cause première et principale de l'élévation progressive du crédit public.— C'est par elle, et seulement par elle, que l'on peut expliquer certains prêts dont la témérité paraît d'abord inexplicable.—On s'étonne effectivement, au premier aperçu, que des capitalistes puissent confier leurs fonds au gouvernement d'un pays dont les revenus ne suffisent pas au paiement des intérêts, lorsque ce gouvernement lui-même est menacé d'une chute prochaine, et lorsque cette chute doit être inévitablement suivie du refus de toute reconnaissance et de tout paiement. Mais l'étonnement cesse quand on observe que les prêteurs n'ont pas la volonté de conserver la rente; que leur intention est de la vendre dans un très-court délai; qu'ils se tiennent assurés de cette vente par le bas prix auquel on l'a mise en circulation; que ceux qui l'achètent de leurs mains font un semblable calcul; qu'il en est de même de tous les revendeurs successifs, et que tous espèrent avoir le temps de réaliser quelque bénéfice avant le terme fatal, etc., etc.—Ajoutez à cela l'avantage de jouir pendant un certain temps de très-gros intérêts, et de plus l'espérance de réaliser un jour des capitaux doubles, triples, quadruples de ceux que l'on expose: et vous aurez le secret de ces emprunts qui paraissent impossibles, de ce crédit qui n'a plus ni sources, ni bases, ni soutiens, et qui pourtant subsiste encore. Si vous passez ensuite de cette situation des choses à la situation ordinaire, vous recon-

naîtrez que dans le mécanisme du système financier, tout fautif, tout imparfait qu'il est, il y a un ressort qui marche de soi-même, indépendamment de toute confiance, de toute appréciation morale; et que ce ressort est, en réalité, le principal moteur de ce qu'on appelle le crédit public. Vous reconnaîtrez aussi qu'une administration éclairée peut perfectionner ce ressort, et lui donner une action plus régulière, plus sûre, plus conforme aux intérêts généraux; tandis qu'une administration ignorante le laisse agir sans loi, sans méthode et sans but, sinon avec un désordre pernicieux, ou avec une lenteur qui compromet la fortune de l'état et du pays.—Au reste, les explications qui suivent donneront à ces premiers aperçus plus d'étendue et plus de clarté, en montrant mieux ce qui est et ce que l'administration peut faire; ce qui appartient à la nature des choses, et ce que l'intelligence humaine y pourrait ajouter si l'on voulait bien se persuader enfin qu'il est bon d'étudier ces matières avant de les régir.

ÉCHELLE DU CRÉDIT

Dans les diverses rentes constituées.

D'après l'identité qui existe entre le taux du créditet le prix de l'unité de ren .e, ce taux s'élève et s'abaisse en même temps que le prix de cette unité; et l'échelle d'ascension ou d'abaissemeut a les mêmes degrés pour l'un et l'autre, quel que soit d'ailleurs le titre de la rente constituée.—Ils passent ensemble, par exemple, de 20 fr. à 21 fr. de 21 fr. à 22 fr., de 22 fr. à 23 fr., ainsi de suite; et si le prix de 1 fr. de rente redescend de 23 fr. à 22 fr., le taux du crédit redescend également du degré 23 au degré 22. — Ceci donne lieu à quelques observations qui ne sont pas sans importance.

Et d'abord, pour que le *taux du crédit* s'élève de 1 fr.

dans une rente constituée au taux de 5 p. 0/0, il faut que le *taux de la rente* elle-même s'élève de 5 fr. : car le taux de la rente n'est autre chose, dans cette hypothèse, que le prix de 5 fr. de rente ; et pour que le taux du crédit, c'est-à-dire le prix de 1 fr. de rente s'élève de 1 fr., il faut évidemment que le prix de 5 fr. de rente s'élève de 5 fr.— De même, pour que le taux du crédit s'élève de 1 fr. dans une rente constituée en 4 p. 0/0, il faut que le taux de la rente s'élève de 4 fr. De même encore, s'il s'agissait d'une rente constituée en 3 p. 0/0, il faudrait une hausse de 3 fr. dans le taux de cette rente pour produire une hausse de 1 fr. dans le taux du crédit : et généralement, pour que le taux du crédit s'élevât de 1 fr. dans une rente constituée au titre de *İ* p. 0/0, il faudrait que le taux de cette rente s'élevât lui-même de *İ* fr.

Concluons de là :

1° Que, pour un même pays, *le crédit doit toujours être plus élevé dans la rente constituée au plus bas titre*. En effet l'expérience prouve, comme nous l'avons déjà dit, que lorsque, dans un même pays, il existe simultanément du 5 p. 0/0 et du 3 p. 0/0, par exemple, le taux de cette dernière est toujours plus élevé *proportionnellement* que celui de la première : et ce fait s'explique tout naturellement par la différence des marges que les deux taux ont respectivement à parcourir pour atteindre le pair, c'est-à-dire, la limite conventionnelle de l'accroissement.—Or, quand le prix de 3 fr. de rentes 3 p. 0/0 est proportionnellement plus élevé que le prix de 5 fr. de rentes 5 p. 0/0, le prix de 1 fr. de rente, c'est-à-dire le taux du crédit, se trouve évidemment aussi plus élevé dans le premier que dans le 2e fonds.

2° Que *l'ascension graduelle du crédit est plus facile et plus rapide dans le fonds constitué au plus bas titre.*— En effet, une hausse de 3 fr. dans le cours du 3 p. 0/0 suffit pour faire monter de 1 fr. le taux du crédit, tandis qu'il

faut une hausse de 5 fr. dans le cours du 5 p. 0/0 pour produire le même résultat.—Or, une même hausse est plus facile dans le 3 que dans le 5, à cause de la différence des marges; et l'expérience prouve qu'effectivement elle s'opère avec plus de promptitude; il en est de même à plus forte raison d'une hausse moindre dans le 3 que dans le 5, comme celle de 3 fr. d'une part, et celle de 5 fr. d'autre part.

Ainsi donc, *sous ces deux premiers rapports, la rente constituée au plus bas intérêt doit être préférée.* Et l'avantage qu'elle présente, c'est-à-dire celui que procure la plus grande élévation du crédit, n'est pas un avantage insignifiant : car, lorsque l'on contracte un emprunt, l'élévation de 1 fr. dans le taux du crédit, ou ce qui revient au même, dans le prix de chaque 1 fr. de rente, donne autant de 1 fr. de plus qu'il y a de 1 fr. de rente émis; et si cette hausse est de 2 fr., ou de 3 fr., ou de 4 fr., etc., la différence obtenue en capital d'emprunt est égale à 2 fois, 3 fois, ou 4 fois le nombre d'unités de rentes émises pour intérêts de cet emprunt.—Pour une émission de 3 millions de rentes, par exemple, le supplément de capital obtenu est de 3, ou de 6, ou de 9, ou de 12 millions, etc. Et cette différence qui ne dépend pas du titre constitutif de la rente, mais uniquement du prix de l'unité de rente, cette différence, dis-je, existe pour une même masse de rentes émises à deux titres dissemblables, comme pour deux masses égales qui seraient émises au même titre; c'est-à-dire, entre le produit de 3,000,000 de rentes 5 p. 0/0 émises au taux de 19 fr. pour 1 fr. (1), et celui de 3,000,000 fr. de rentes 3 p. 0/0 au taux de 21 fr. pour 1 fr. (2), comme entre le produit de

(1) C'est-à-dire de 5×19 fr.=95 fr. pour 5 fr. de rentes.
(2) C'est-à-dire de 3×21 fr.=63 fr. pour 3 fr. de rentes.

3,000.000 fr. de rentes émises en 3 p. 0/0 au taux de 19 et le produit d'une autre masse de 3,000,000 fr. de rentes 3 p. 0/0 émise au taux de 21 fr. pour 1 fr.

Redisons-le donc, *sous le rapport du capital d'emprunt que l'on peut obtenir immédiatement, et sous le rapport de la hausse ultérieure du crédit, c'est-à-dire des capitaux que produiraient les emprunts subséquens, la rente constituée au plus bas titre offre des avantages réels et considérables.*

Mais les partisans des fonds à gros intérêts ne manqueraient pas d'objecter ici la dépense de l'amortissement, qui devient en effet d'autant plus grande que le titre de la rente est moins élevé.—Il faut donc examiner encore la question sous ce point de vue, bien que l'objection ait déjà *été réfutée Chap. VII, Comparaison entre l'emprunt en* 5 *et l'emprunt en* 3, *n°* 5.

Considérons deux émissions de 5,000,000 f. de rentes faites, l'une en 5 p. 0/0 au pair, c'est-à-dire au taux de 20 fr. pour 1 fr. de rente émise; l'autre au taux de 69 fr. pour 3 fr., c'est-à-dire de 23 fr. pour 1 fr. de rentes. La première aura donné un capital de 100,000,000 fr.; la deuxième aura donné 5,000,000×23 fr.=115,000,000 fr., et par conséquent 3×5,000,000 fr.=15,000,000 fr. de plus. — Supposons que l'on ait affecté 1,000,000 fr. de revenu, c'est-à-dire le $\frac{1}{100}$ du capital nominal qui, dans ce cas, est le même que le capital perçu, à l'amortissement de la rente 5 p. 0/0; ce qui aura porté à 60,000,000 fr. la charge annuelle relative à la première émission : on sait que la durée de cette charge sera de 36,72 etc. années, si le taux moyen des rachats du 5 p. 0/0 reste fixé au pair; et qu'elle serait d'autant plus longue que ce taux moyen s'élèverait davantage au-dessus du pair. — Assurément, il n'est pas possible que le 5 reste fixé au taux de 100 fr., tandis que le 3 p. 0/0,

partant de 69, s'élèverait successivement à 72, à 75, et à 78 : nous le supposerons toutefois pour montrer, en adoptant des hypothèses qui dépassent toutes les réalités, combien on se trompe quand on donne la préférence aux fonds à gros intérêts, et même quand on les laisse subsister au delà du terme marqué par la situation du crédit.

Or, il est évident que si, dans ces mêmes hypothèses, on dote le 3 p. 0/0 de manière que la durée de l'amortissement de ce fonds soit de 36ans,72 etc. comme celle du 5; et que si cette dotation, nécessairement plus forte que celle du 5, est cependant moindre que celle-ci jointe à l'intérêt du supplément 15,000,000 fr. de capital obtenu dans le 3 p. 0/0; il est évident, dis-je, que le système du 3 p. 0/0 sera le plus avantageux : et ce système conservera sa supériorité tant que durera cette situation des choses; de telle sorte que si les choses restent dans l'état dont il s'agit jusqu'à ce que le taux du 3 ait dépassé 78 fr., il sera prouvé que, dans la double opération comparative qui nous occupe, le taux du crédit peut, tout en demeurant fixé à 20 dans le 5 p. 0/0, s'élever, dans le 3 p. 0/0, de $\frac{69}{3}=23$ à $\frac{78}{3}=26$, non-seulement sans imposer une plus grande dépense, mais en laissant subsister un bénéfice immédiat, indépendant de ceux que cette hausse doit produire dans les emprunts ultérieurs.

Hé bien ! c'est là précisément ce qui arrive : car,

1° pour amortir en 36ans,72 etc., 5,000,000 fr. de rentes 3 p. 0/0 au taux de 69 fr., il faudrait donner à l'amortissement une dotation de 1,330,000 fr. (1), ce qui forme-

---

(1) Ce résultat, ainsi que les suivans, peut être déduit de la formule déjà citée,

$$\log.\left(\frac{R+d}{d}\right)=n\log.\left(\frac{K+1}{K}\right)$$

rait 330,000 fr. de rentes de plus que dans le 5 p. 0/0 : or, lorsque le prix de 3 fr. de rentes est 69 fr., c'est-à-dire lorsque le prix de 1 fr. de rentes est 23 fr., cette rente de 330,000 fr. peut être donnée par un capital égal à 23×330,000 fr.=7,590,000 f. Et comme on a bénéficié de 15,000,000 fr. par l'emprunt en 3, on voit que, prélèvement fait des 7,590,000 fr. nécessaires pour servir la rente de 330,000 fr. pendant les 36,72 etc. années, il resterait 7,410,000 fr. de capital immédiatement disponible, sans compter les 7,590,000 fr. que l'on retrouverait au terme de l'opération.

2° Si le taux de la rente 3 p. 0/0 montait à 72 fr., le supplément de dotation devrait être de 440,000 fr., ce qui, au cours de 72 fr. pour 3 fr., ou de 24 fr. pour 1 fr., emploierait un capital de 11,000,000 fr., et laisserait encore en libre disponibilité 15,000,000 fr.—11,000,000 fr.= 4,000,000 francs de bénéfice immédiat, sans compter les 11,000,000 fr. que l'on retrouverait au terme de l'opération.

3° Si le taux montait à 75 fr., le supplément de dotation devrait être de 550,000 fr. de rentes, ce qui, au cours de 75 fr. pour 3 fr., ou de 25 fr. pour 1 fr., emploierait

---

dans laquelle R est la masse de rentes émises, n le nombre d'années, K le prix de 1 fr. de rentes, et d la dotation de l'amortissement. Ici, pour trouver d, on aurait

$$\log.\left(\frac{5,000,000+d}{d}\right)=(36,\ 72,\ \text{etc.})\left(\log.\frac{24}{23}\right)=36,\ 72,\ \text{etc.}$$

$(0,01848)=0,67858$: d'où $\log.\left(\frac{5,000,000+d}{d}\right)=\log.(4,770)$; et par conséquent $\frac{5,000,000+d}{d}=4,770$, c'est-à-dire $\frac{5.000,000}{d}+1=4,770$, c'est-à-dire encore $\frac{5,000,000}{d}=3,770$: d'où enfin $d=\frac{5,000,000}{3,770}=\frac{500,000,000}{3,770}=1,326$, etc., etc., etc., ce que je porte à 1,330,000 fr. Ainsi des autres cas.

13,750,000 fr. sur les 15,000,000 fr. : il resterait encore 1,250,000 fr. de bénéfice immédiat sur les 15,000,000 fr. ; et l'on retrouverait les 13,750,000 fr. au terme de l'opération.

4° Pour le taux de 78 fr., le supplément de dotation devrait être de 660,000 fr. de rentes, ce qui, au prix de 26 fr. pour 1 fr., exigerait l'emploi d'un capital de $26\times660{,}000$ $=17{,}160{,}000$ fr., supérieur au capital 15,000,000 fr. provenant du bénéfice de l'emprunt. Il manquerait donc 17,160,000 fr.—15,000,000 fr.=2,160,000 fr. : ou, si l'on veut, comme les 15,000,000 fr., placés au taux de 3 fr. de rentes pour 78 fr., c'est-à-dire de 1 fr. pour 26 fr., ne donneraient que $\frac{15{,}000{,}000 \text{ fr.}}{26}=576{,}921$ fr. de rentes, il manquerait 660,000 fr.—576,921 fr.=83,079 fr. de rentes pendant 36 à 37 ans. — Il semble donc que le désavantage est ici du côté du 3 : mais on reconnaîtra qu'il n'en est pas ainsi en observant que, au bout de 36 à 37 ans, les 83 à 84,000 fr. de rentes ne seraient parvenus à former qu'un capital de 6,400,000 fr. à 6,500,000 fr., tandis que, à la même époque, on récupérerait la libre disposition du capital 15,000,000 fr. placé temporairement pour le service de l'amortissement ; et que par conséquent il y a, en faveur du 3 p. 0/0, encore une balance définitive de 15,000,000—6,500,000=8,500,000 fr.

A la vérité, on ne retrouve cette indemnité qu'à la fin de l'opération ; et jusqu'à ce terme, il faudrait, pour ne pas reculer le terme, supporter une surcharge de 83 à 84,000 fr. par an : mais l'avantage n'en reste pas moins encore du côté du 3 p. 0/0.

On pourrait, au reste, éviter cette surcharge, en employant convenablement le capital 15,000,000 fr. obtenu comme bénéfice par l'emprunt en 3 p. 0/0. Mais ce n'est pas ici le lieu d'entrer dans de pareils développemens ; cet

ouvrage ne les comporte pas.—Revenons à la question qui nous occupe.

Nous n'avons pas besoin de le faire remarquer ; il est trop évident que le 3 ne saurait s'élever à 78 fr., ni même à 75, tandis que le 5 p. 0/0 resterait fixe au taux de 100 fr. : il est certain, au contraire, que le 5 s'élève toujours en même temps que le 3 ; et que, pour entrer dans la situation réelle des choses, il eût fallu donner au 5 une suite d'accroissemens dont il aurait résulté, pour le 3, des avantages comparatifs plus considérables et plus prolongés. Nous n'avons pas besoin de faire observer, en outre, 1° que déjà le taux primitif du crédit dans le 3 p. 0/0 était supérieur à celui du crédit dans le 5, puisque ce dernier étant $\frac{100}{5} = 20$, le premier était dès l'origine $\frac{69}{3} = 23$; 2° que la dernière différence est celle de 26 fr. à 20 fr., c'est-à-dire de 6 fr., ce qui, dans un emprunt subséquent donnerait un bénéfice équivalent à 6 fois la rente constituée ; 3° enfin, que dans les évaluations et calculs qui précèdent, les taux 72 fr., 75 fr. et 78 fr. ont été considérés successivement, non pas comme les taux les plus élevés, mais comme les taux moyens du 3 p. 0/0 : en sorte que ces calculs se rapportent réellement à des hypothèses où le 3 s'élèverait à 75, 80, 85, et même 87, sans que le 5 éprouvât la moindre hausse ; ce qui dépasse les limites de toute possibilité jusqu'à ce point que l'on peut considérer ces mêmes hypothèses comme absurdes.—Mais, et par cela même aussi, la supériorité constante du 3 p. 0/0 n'en est que mieux et plus incontestablement démontrée, sous ce dernier rapport comme sous les deux premiers : et l'on peut dire avec une complette certitude que, loin de devenir plus dispendieuse, *la hausse du crédit coûte toujours moins cher dans les rentes constituées au plus*

bas titre, en tant toutefois que les masses de rentes rachetables sont égales dans les deux fonds.

Cette restriction relative à l'égalité des masses rachetables n'est pas fondée sur une condition rigoureusement et constamment nécessaire : car la masse de rentes constituées au plus bas titre pourrait surpasser l'autre masse, sans que l'avantage cessât d'appartenir à ce premier fonds : mais on conçoit néanmoins que le prix de la hausse d'une rente constituée est double quand la masse est double, triple quand la masse est triple; et que, en général, ce prix est *proportionnel à la masse de rentes rachetables.*—Si donc la masse de rentes 3 p. 0/0, par exemple, était beaucoup plus forte que celle des rentes 5 p. 0/0, il se pourrait que la hausse du crédit y devînt plus dispendieuse que dans le 5 : mais ce fait résulterait du rapport des masses, et non pas de la nature des fonds.

Ceci nous conduit toutefois à une observation importante, qui sera en quelque sorte le résumé pratique de tout ce que nous avons dit jusqu'à présent. C'est que

1° Une administration éclairée doit tendre le plus possible à passer des rentes déjà constituées à des rentes dont le titre soit moindre, ou du moins à faire baisser graduellement les titres des rentes successivement constituées, dans le double but de faciliter la hausse du crédit, et de la rendre moins dispendieuse.

2° Elle doit aussi veiller à ce que la rente destinée à favoriser l'ascension du crédit, c'est-à-dire celle qui porte le plus bas titre, ne soit jamais en masse considérable, afin que son élévation progressive ne coûte pas trop cher.

Tous ces principes trouvent leur place dans un système de finances régulièrement établi, et surtout dans la série d'opérations presque journalières, par lesquelles l'administration doit procurer à l'état tous les avantages qu'on en peut retirer. — Disons toutefois qu'il ne faut pas attacher

au dernier un sens trop absolu : car il est nécessaire aussi qu'une rente constituée présente aux spéculateurs une masse assez forte pour donner cours à leurs opérations. En général, parmi les principes du crédit, ceux qui sortent du cercle positif des rapports et comparaisons, sont rarement absolus. Et c'est là précisément ce qui rend cette matière si délicate et si digne des méditations de tous les hommes d'état appelés à la régir.

Moyens de soutenir le crédit et d'empêcher les baisses désordonnées.

A moins que l'administration d'un pays ne soit bien mauvaise, et qu'elle n'inspire des craintes bien sérieuses, soit sous le rapport moral, soit sous le rapport politique; à moins que les finances ne se trouvent dans une situation tout-à-fait menaçante pour les porteurs des obligations de l'état, et que, même en ce cas, le danger ne paraisse très-prochain, il y a tendance à la hausse: c'est un fait prouvé par l'expérience, et nous avons indiqué les causes de ce fait au titre des *effets du crédit sur la puissance des états.* — Cependant, et malgré cette tendance naturelle, des fluctuations démesurées viennent de temps à autre jeter l'épouvante parmi les véritables créanciers et la désolation parmi les spéculateurs pris au dépourvu; des baisses aussi rapides qu'inattendues établissent tout-à-coup dans les calculs de tels dérangemens et de tels mécomptes, que les plus sages précautions se trouvent insuffisantes: en quelques jours, des fortunes considérables sont renversées, des familles opulentes sont tombées dans l'indigence, et d'affreux désastres ont signalé tout à la fois les vices du système et l'odieuse habileté de ceux qui savent en profiter.

On connaît les causes du mal, nous les avons expliquées;

ce sont les moyens d'y remédier qu'il faut maintenant examiner, non pour les développer avec toute l'étendue que comporte une question de cette importance, mais pour montrer du moins que ces moyens existent, et que le mal n'est pas sans remède.

Assurément, on ne saurait fonder, ni même concevoir un système de crédit sans fluctuations; car, il n'y a pas de système de crédit sans marché d'obligations, ni de marché sans alternative de hausse et de baisse. Aussi, ce n'est point cette variation des prix qu'il s'agit d'empêcher; elle est dans la nature des choses, elle n'est point un mal quand elle ne devient pas excessive et désordonnée. Ce qu'il faut réprimer et contenir, c'est le mouvement qui désorganise et qui tue, mais non pas le mouvement nécessaire et vital.—Ainsi, nous n'avons point à chercher des moyens de répression complette, mais des moyens d'atténuation. Pour que le système pût passer de l'état d'imperfection à l'état de perfection, il faudrait que ces moyens fussent parfaits eux-mêmes, c'est-à-dire toujours efficaces et toujours suffisans : mais, fussent-ils insuffisans contre certaines crises que rien ne saurait arrêter entièrement, ils seraient bons encore s'ils n'étaient pas inefficaces, c'est-à-dire s'ils atténuaient sensiblement les imperfections du système et les déplorables conséquences qu'il entraîne à sa suite.

Or, un premier fait est digne de remarque : c'est que, dans la situation actuelle des choses, l'amortissement, ou, pour mieux dire, l'état profite lui-même de la ruine de ses créanciers. Ce profit n'est que transitoire, à la vérité, il passe comme la baisse et finit avec elle; mais il dure tant qu'elle dure : et plus elle est forte, plus il est considérable. Je ne veux examiner ici ni la question de droit conventionnel, ni la question de justice absolue; je supposerai, si l'on veut que l'un soit acquis, et que l'autre ne soit point blessée : il restera toujours en fait, que lorsque la rente décline,

l'amortissement n'en soutient pas le taux, puisqu'il achète en baisse ; et que, pour le soutenir, il faudrait, quand il tombe, mettre à la rente un prix plus élevé que celui du cours. La première chose à faire serait donc d'abolir cette coutume, très-légitime peut-être selon la morale des Juifs, mais assez peu convenable pour les gouvernemens qui pensent que la morale chrétienne est tout à la fois meilleure et plus utile. On a souvent établi en principe que l'amortissement ne pouvait pas, ne devait pas acheter une rente à un taux plus élevé que le pair. Je ne conteste pas ce principe, que l'on invoque à bon droit au nom des contribuables; mais je ne vois pas bien ce que l'on aurait à répondre à ceux qui viendraient, au nom des créanciers, demander que l'état fût tenu de racheter journellement sa dette à un taux intermédiaire entre le taux d'émission et le pair; et que le taux *minimum* fût ce taux d'émission, comme le pair est le taux *maximum*. — Il y aurait, dans cette demande, quelque chose d'assez juste et d'assez conforme à la nature du contrat : et l'état ne subirait assurément pas une grande perte en faisant le sacrifice des profits que peuvent lui donner les rachats au-dessous du taux d'émission ; car, communément ces profits sont rares et de peu de durée. Quelques mois, je dirais presque quelques semaines de plus dans la durée d'un amortissement de 40 ans, voilà tout ce qui pourrait en résulter; et ce retard, si peu sensible, ne serait pas à beaucoup près sans compensation : car, le profit des achats à la baisse n'est pas, pour l'état, aussi liquide qu'il paraît l'être : on finit par le payer fort cher.

Sans doute, une pareille condition ne suffirait pas pour soutenir constamment le taux de la rente au taux d'émission, et bien moins encore à des taux supérieurs. Mais il est évident toutefois qu'elle opposerait à ce point extrême un obstacle réel ; car les porteurs d'obligations, assurés de recevoir le prix d'émission, seraient apparemment peu dispo-

sés à vendre pour un prix inférieur; et le nombre de ceux qui sont absolument obligés de vendre à l'instant même, n'est pas ordinairement assez considérable pour qu'il en puisse résulter une funeste concurrence. Il est rare que l'on soit dans l'impossibilité absolue d'attendre au lendemain, au surlendemain, à quelques jours, alors que cette attente doit être fructueuse. Mais j'ajoute que si la concurrence était grande, rien n'empêcherait l'administration de satisfaire à ce besoin passager en doublant, en triplant, en quadruplant la masse de ses rachats, sauf à la restreindre ultérieurement lorsque le prix de la rente se serait relevé. Elle y gagnerait, et ce bénéfice n'aurait été acquis, ni aux dépens de la fortune des créanciers, ni au préjudice de son crédit qu'elle aurait effectivement et réellement soutenu dans un moment de crise.—Or, je n'hésite pas à le dire, la réunion de ces deux moyens formerait une barrière que toutes les intrigues de la Bourse ne parviendraient pas à faire fléchir. Et c'est là le seul but que l'on puisse se proposer d'atteindre; car il n'y a pas de remède contre les désolations que la Providence inflige quelquefois aux peuples comme aux individus.

Et ce n'est pas seulement au taux d'émission que l'on peut appliquer une semblable disposition. Relativement à ceux qui le suivent dans l'échelle d'ascension, ce taux n'a rien de particulier que ceux-ci n'aient également à l'égard des taux qui leur sont supérieurs. A mesure que le cours s'élève, chacun des taux qu'il franchit successivement pourrait, si on le voulait, être pris pour minimum quant aux rachats ultérieurs, comme le taux d'émission peut l'être lorsque le cours en est voisin. — Je me hâte de le dire néanmoins, une persévérance trop rigoureuse à maintenir successivement tous les taux obtenus ne serait pas sans inconvéniens, quand même elle pourrait être constamment accompagnée d'un plein succès. Elle tendrait à substituer

un crédit factice au crédit réel; elle dépasserait le but, et par cela même elle finirait par amener des réactions capables de renverser tous les appuis; car rien ne peut soutenir un crédit factice, et il n'est pas même à désirer qu'on le puisse. Mais de cet excès à l'abandon complet, il y a loin; et tout en laissant osciller le taux de la rente comme il convient de le faire, on pourrait du moins arrêter les baisses rapides et démesurées qui ne viennent pas de l'affaiblissement moral du crédit, qui ne résultent point de l'ordre naturel des choses, et qui ne sont produites que par de frauduleuses manœuvres. — Ainsi, on n'élèverait pas incessamment la barrière au niveau du taux obtenu, qui n'est pas toujours la mesure réelle du crédit. Et comme c'est le crédit réel qu'il s'agit de soutenir, on se tiendrait prêt à poser cette barrière au niveau de ce crédit réel, c'est-à-dire en général, et toutes les fois qu'un mouvement désordonné se manifesterait, à quelques degrés au-dessous du dernier cours, à une distance telle, que l'intrigue fût dans l'impuissance de réaliser de gros profits, et que les créanciers obligés de vendre n'éprouvassent point une perte ruineuse.—Rien n'empêcherait même que l'administration ne suspendît l'action de l'amortissement, lorsqu'il y aurait une hausse constante, afin de réserver des ressources plus considérables qu'elle emploierait avec avantage pour l'état et pour les créanciers dans les circonstances critiques. Rien ne l'en empêcherait, dis-je; car l'emploi journalier d'une somme constante n'est prescrit par aucun principe nécessaire; et d'un autre côté, loin de porter préjudice à l'amortissement, cette mesure régulatrice et tutélaire lui procurerait communément des bénéfices dont les véritables créanciers ne contesteraient assurément pas la légitimité. — Mais en supposant même, contre toute vraisemblance, qu'il en résultât un accroissement dans le taux moyen du rachat total de la rente constituée, le sacrifice serait bien faible, je le répète,

comparativement au précieux résultat dont il s'agit et à ses fructueuses conséquences; car pour produire une année de différence dans la durée, il faudrait qu'il y eût dans ce taux moyen une augmentation de 3 fr. à peu près (1). Et certes cette augmentation ne saurait aller jusque-là, puisque, par compensation de l'appui qu'il donnerait au cours, l'amortissement achèterait à un prix moindre dans les momens de crise.

Ces premiers moyens ne sont pas à beaucoup près les seuls que l'on puisse employer pour arrêter les effets de cette lèpre hideuse qui dévore les marchés du crédit public. On peut combiner les conditions des emprunts et des conversions, de manière à ne laisser subsister que les oscillations nécessaires; on peut soutenir le crédit à chaque pas sur son échelle d'ascension, en laissant des marges suffisantes pour que sa marche ne soit cependant pas contrainte. Ce que je viens de dire suffit pour en faire entrevoir la possibilité. Le *Traité mathématique* contiendra le développement de ces moyens divers, ainsi que les formules nécessaires pour en déterminer les résultats et pour en apprécier les conséquences.

---

(1) Et cela dans le 3 p. 0/0, comme dans le 4 et dans le 5 : ici, la différence d'un fonds à l'autre est peu sensible sous ce rapport.

CHAPITRE X.

Amortissement considéré sous le rapport du crédit public.

1. Nous l'avons dit, et cela est d'ailleurs évident par soi-même, l'amortissement d'une rente constituée coûte plus cher quand le crédit s'élève, c'est-à-dire que, pour la racheter en totalité dans le même laps de temps, il faudrait une plus forte dotation, et que pour en racheter une même quantité dans un même moment, il faudrait une plus forte somme ; car alors la masse rachetée dans le même temps avec la même somme est nécessairement moindre qu'elle ne l'eût été sans la hausse du crédit; et la durée de l'opération devient plus grande. — Il n'est pas besoin d'ajouter que la baisse du crédit produit des effets absolument contraires.

Ceux dont l'esprit se laisse toujours séduire par les premières apparences en ont conclu que les fonds susceptibles d'un grand essor étaient contraires aux intérêts de l'état et des contribuables; que les grandes marges, comme celle de 75 à 100, étaient ruineuses : que mieux valait s'en tenir aux vieilles rentes constituées, afin de pouvoir emprunter à des taux très-voisins du pair et de se garantir ainsi des pertes faites par l'amortissement. — J'ai répondu de deux manières à ces assertions erronées, dans le chapitre qui précède, et dans le chapitre VII, dernier titre, n° 5 ; car tout ce qui a été dit sur deux fonds constitués à des titres différens

s'applique également à deux rentes portant le même titre, dont les taux seraient différens. — Mais ici une observation toute simple fournit une réponse plus facile. — Sans doute, lorsque le 3 p. 0/0 constitué au taux de 69 fr. atteint, en définitive, le taux de 90 fr., par exemple, l'amortissement coûte plus cher, puisque, de $\frac{69}{3}$ fr. $=$ 23 fr., le prix de 1 fr. de rente s'est élevé jusqu'à $\frac{90}{3}$ fr. $=$ 30 fr. — Par l'effet de ces accroissemens successifs, la même masse de rentes se trouve, en définitive, avoir été rachetée à un prix moyen tel que 26 fr. ou 27 fr. pour chaque 1 fr., au lieu de 23 fr. pour 1 fr.; et, par conséquent, on a bien réellement payé en plus une somme égale à 3 fois ou 4 fois la masse rachetable. Mais, d'autre part, quand l'opération est terminée, et que, pour se procurer de nouveaux capitaux, on remet cette même masse R en circulation, c'est au taux de 29 fr. ou de 30 fr. pour 1 fr. de rente qu'on la vend; de sorte que l'on récupère $29 \times R$, ou $30 \times R$, en compensation de $26 \times R$, ou $27 \times R$ dépensés; et, par conséquent, au lieu de se trouver en perte de 3 R, on bénéficie de cette somme. — En général, *l'effet produit par la hausse du crédit consiste à faire retrouver, sur chacun des emprunts successifs, à peu près le double de la perte faite sur l'amortissement;* attendu 1° que la distance du dernier taux au taux primitif, est à peu près double de la distance du taux moyen des rachats à ce même taux primitif; 2° que c'est sur le dernier cours que le nouvel emprunt se règle, et non pas sur le taux moyen qui dès lors est dépassé par le crédit.

Cette démonstration laisse quelque chose à désirer, attendu que la perte précède ici le bénéfice, et que l'on peut se demander si la supériorité de celui-ci ne serait pas plus que compensée par les intérêts des pertes antérieures. Mais je répète que nous avons donné, chapitre VII, deux autres démonstrations qui ne sont sujettes à aucune objection; et

que par conséquent les avantages de la hausse du crédit reposent sur des bases certaines. Je n'ai présenté celle-ci que pour montrer comment les choses se passent dans la série des emprunts successifs, quand le crédit s'élève durant le laps de temps qui les sépare. — Et j'ajoute que, par l'analyse des différentes hypothèses possibles dans la marche de la hausse, on pourrait compléter cette démonstration : mais, comme cela n'est pas nécessaire, nous ne nous arrêterons pas à ce minutieux examen.

2. Nous avons vu, dans le chapitre précédent, que si l'on faisait simultanément deux émissions de 5,000,000 fr. de rentes, l'une en 5 p. 0/0 au taux de 100 fr. pour 5 fr., c'est-à-dire de 20 fr. pour 1 fr.; l'autre en 3 p. 0/0 au taux de 69 pour 3, c'est-à-dire de 23 fr. pour 1 fr., ce qui établit une différence de 3 degrés entre les deux taux de crédit; nous avons vu, dis-je, que, dans l'hypothèse, inadmissible d'ailleurs, où le taux restant fixe dans le 5, la hausse se développerait de plus en plus dans le 3, cette hausse pourrait aller jusqu'à 78 pour 3, ou 26 pour 1, sans que le 3 perdît son avantage sur le 5; ou que, du moins, il ne commencerait à le perdre qu'après avoir atteint cette hauteur. Or, il est remarquable que cette limite est placée précisément à 3 degrés au-dessus du taux de départ, comme celui-ci se trouvait placé lui-même à 3 degrés au-dessus du taux 20, correspondant à celui du 5. — C'est que, en effet, et comme nous l'avons dit, 3 degrés de différence dans les taux d'émission procurent sur le capital d'emprunt un bénéfice égal à 3 fois la rente émise; et que 3 degrés de hausse ultérieure donnent à racheter un surcroît de capital équivalent à 3 fois cette même rente émise; ce qui annule le bénéfice, non pas exactement et par une compensation rigoureuse, à cause de la différence des époques et de celle des points de départ, mais au moins avec une balance assez approximative pour être considérée comme à peu près exacte.

Rien ne changerait, ni dans les raisonnemens, ni dans les

conséquences, si l'emprunt en 5 à 100 se trouvait remplacé par un emprunt en 3 à 60 fr. : ainsi, on peut dire que, dans l'hypothèse de deux emprunts consécutifs en 3 p. 0/0, l'un au taux de 60, et le suivant à 69, le supplément de capital obtenu par le dernier ne saurait être compensé par la perte faite sur l'amortissement en raison d'une hausse ultérieure, qu'autant que cette hausse équivaudrait à la différence 9 de 69 à 60. Et, dans le cas où cette compensation serait opérée, il n'en resterait pas moins un autre bénéfice attaché à cette même hausse, celui de l'emprunt subséquent qui, contracté au taux de 78 pour 3, c'est-à-dire de 26 pour 1, donnerait, en sus du produit de l'emprunt au taux 23, 3 fois la rente émise. — Et ce nouveau bénéfice ne se trouverait balancé lui-même que par l'effet d'une nouvelle hausse de 3 fr. dans le taux du crédit; ainsi de suite.

3. Parmi les effets produits sur l'amortissement par la hausse du crédit, il en est quelques-uns qui méritent une attention particulière, et que nous devons indiquer; les voici :

1. *Si, d'une année à la suivante, il y a une hausse de 1 fr. dans le taux du crédit, ou, ce qui revient au même, une hausse de $\dot{I}$ fr. dans le taux d'une rente constituée au titre $\dot{I}$, la masse de rentes rachetées à la fin de la deuxième année, sera égale à la masse de rentes rachetées à la fin de la première*, c'est-à-dire que, par l'effet de cette hausse, *l'action de l'intérêt composé sera réduite à celle de l'intérêt simple.*

En effet, si l'on appelle a la somme qui peut être employée au rachat des rentes, à la fin d'une année quelconque, T le prix de $\dot{I}$ fr. de rentes; et K le prix de 1 fr. de rentes, qui est d'ailleurs égal à $\frac{T \text{ fr.}}{\dot{I}}$: la masse de rentes achetée à la fin de cette année sera $\frac{a}{K}$; en sorte que l'an-

née suivante, on aura pour l'amortissement une somme $a + \frac{a}{K} = a\left(\frac{K+1}{K}\right)$. Si donc K' est le nouveau prix de 1 fr. de rente pour cette deuxième époque, la masse achetée avec $\frac{a(K+1)}{K}$ sera, en général, $\frac{a\ (K+1)}{K\ K'}$; donc si K' est égal à $K+1$, conformément à la supposition établie dans l'énoncé du théorème, cette deuxième masse achetée deviendra $\frac{a\ (K+1)}{K\ (K+1)} = \frac{a}{K}$ comme la première.

2° Si, au lieu de s'opérer d'une année à l'autre, l'augmentation de 1 fr. dans le taux du crédit, c'est-à-dire de $\dot{I}$ fr. dans le taux d'une rente constituée au titre de $\dot{I}$ p. 0/0, s'effectuait instantanément, la masse $\frac{a}{K}$ de rentes rachetées se changerait immédiatement en $\frac{a}{K+1}$, puisque le taux T se trouvant remplacé par $T + \dot{I}$, $K = \frac{T}{\dot{I}}$ le serait par $\frac{T+1}{\dot{I}} = \frac{T}{\dot{I}} + 1 = K + 1$; de même si l'augmentation immédiate du taux T de la rente était $2\ \dot{I}$, celle du taux du crédit serait de 2, c'est-à-dire que K serait remplacé par $K + 2$; et la masse de rentes rachetées, au lieu d'être $\frac{a}{K}$ ne serait plus que $\frac{a}{K+2}$: ainsi de suite. — On voit par là que, quand le taux du crédit augmente immédiatement de 1 fr., de 2 fr., de 3 fr., etc....... et en général de n fr., la masse de rentes rachetées passe de $\frac{a}{K}$ à $\frac{a}{K+1}$, à $\frac{a}{K+2}$, à $\frac{a}{K+3}$ etc ... à $\frac{a}{K+n}$;

en sorte que l'on a les deux séries correspondantes :

Taux du crédit......	K,	$K+1$,	$K+2$,	etc.	$K+(n-1)$,	$K+n$
Masse des rent. rach..	$\frac{a}{K}$	$\frac{a}{K+1}$	$\frac{a}{K+2}$	etc.	$\frac{a}{K+(n-1)}$	$\frac{a}{K+n}$

Par conséquent si l'on représente par 1, 2, 3, etc. $(n-1)$, n, les augmentations que le crédit peut obtenir immédiatement, et si l'on appelle r, r', r'', etc... r^{n-1}, r^n, les masses correspondantes de rentes rachetées à ces taux divers t, $t+1$, $t+2$, etc... $t+n$, on a

$$\frac{r}{r'}=\frac{K+1}{K}, \quad \frac{r'}{r''}=\frac{K+2}{K+1}, \quad \frac{r''}{r'''}=\frac{K+3}{K+2} \text{ etc......}$$

$$\frac{r^{n-1}}{r^n}=\frac{K+n}{K+(n-1)}, \text{ et aussi } \frac{r}{r^n}=\frac{K+n}{K}$$

Et l'on voit que l'on aurait, en général,

$$\frac{r^n}{r^m}=\frac{K+m}{K+n}$$

c'est-à-dire que si, dans deux rentes constituées au même titre, le crédit est parvenu au même taux K, et si ce taux s'élève immédiatement de n fr. dans l'une, et de m fr. dans l'autre, les masses de rentes rachetées, ou plutôt les masses de rentes que l'on pourrait racheter, se trouvent réciproquement proportionnelles aux nombres $K+n$ et $K+m$.

Le même rapport existerait évidemment entre deux rachats consécutifs opérés sur une même rente, l'un au taux $t+n$, et le suivant au taux $t+m$, pourvu qu'aucun paiement d'intérêts n'eût été fait dans l'intervalle, c'est-à-dire pourvu que la somme disponible pour l'amortissement, qui, après le

premier rachat, serait $\frac{a}{K+n}$, n'eût pas été augmentée par un paiement d'intérêts, non plus que par un rachat intermédiaire.

3° Ces relations ne conviennent, comme on le voit, qu'à un cas particulier, celui d'une augmentation de 1 fr. dans le *taux du crédit*, c'est-à-dire de 5 fr. dans le *taux d'une rente* constituée en 5 p. 0/0, de 4 fr. dans le *taux d'une rente* constituée en 4 p. 0/0, etc. Pour obtenir les relations générales, il faudrait entrer dans l'hypothèse d'une augmentation quelconque, opérée après un laps de temps quelconque; et l'on voit combien la question se trouverait ainsi compliquée. Ce n'est pas ici le lieu de la traiter sous ce point de vue général : toujours renfermé dans le cercle des principes les plus élémentaires et les plus indispensables, je ne tirerai pas même des relations ci-dessus indiquées toutes les conséquences qui en résultent, bien que cette analyse nous ramenât par une voie nouvelle à plusieurs vérités déjà démontrées. Ce n'est même pas sans regret que je me vois souvent obligé à dépasser les limites naturelles d'un ouvrage dont le but est d'avertir plutôt que d'enseigner. Mais cette matière est d'une telle importance pour la société, et le préjugé qui la condamne aux ténèbres est si fortement enraciné, qu'on ne saurait le combattre avec quelque succès sans mettre en évidence une partie des questions qui s'y rapportent, et sans en ébaucher quelques-unes, non pour en montrer toute l'étendue, mais pour faire comprendre du moins qu'elle a plus de portée qu'on ne le suppose.

CHAPITRE XI.

Des conversions de rentes.

1. Dans les opérations financières, on agit trop souvent comme ces hommes légers qui, pour satisfaire à des besoins plus ou moins réels, empruntent à tout prix et ne considèrent ni la charge qu'imposera le service des intérêts, ni la durée de ce service onéreux, ni la perte que l'opération entraînera définitivement et sans retour. —Bien moins encore pense-t-on à l'abaissement naturel et continu du prix de l'argent, abaissement qui, parvenu à un certain point, établit, bien avant l'époque de la libération, une différence si grande entre le taux de fait et le taux stipulé, que celui-ci devient nécessairement excessif, usuraire, et par cela même ruineux pour les contribuables, funeste au commerce comme à l'agriculture, aux familles comme au Trésor, à la morale comme à tous les intérêts matériels. — Cependant, et par l'effet de ce taux exagéré, les charges annuelles arrivent plus rapidement au maximum, et de nouveaux besoins viennent prendre l'état au dépourvu.—Alors, et dans l'impuissance où l'on se trouve d'augmenter ces charges, un seul expédient reste à l'administration financière : cet expédient est la réduction de l'intérêt stipulé, réduction qui donne effectivement le moyen de contracter de nouveaux emprunts, sans accroître l'impôt; mais qui, lorsqu'on l'opère brusquement et sans compensation, n'en blesse pas moins les intérêts des créanciers, et quelquefois même la justice,

qu'on ne blesse jamais impunément, fût-ce au nom de l'intérêt général : car, après tout, l'intérêt général ne crée pas un droit comme il constitue une force.

Mais quoi qu'il en puisse être de ce droit sur lequel nous aurons occasion de revenir pour en développer les principes et pour en poser les limites, la conversion des rentes est une opération nécessaire, inévitable, par cela seul que le taux de l'intérêt va toujours en s'abaissant, et que l'amortissement, tel qu'il est constitué partout, n'a point une marche assez rapide pour racheter la rente constituée avant l'époque où l'intérêt stipulé devient usuraire. — Or, cette opération est d'autant plus délicate qu'elle a des rapports intimes avec le crédit que l'on peut ruiner complètement par des conversions violentes et abusives, mais surtout avec la morale politique, c'est-à-dire avec la première, la plus inviolable de toutes les garanties sociales. — Il importe donc d'en bien connaître les formes diverses, et d'en pouvoir calculer toutes les conséquences financières, afin de concilier ensuite avec plus de discernement les intérêts de l'état avec ceux de la justice, et de ne plus confondre le droit avec la nécessité, c'est-à-dire avec une puissance aveugle que l'ignorance invoque souvent mal à propos, et dont la doctrine d'ailleurs ne paraît pas bien satisfaisante aux yeux des victimes qu'on lui sacrifie.

On peut distinguer trois modes principaux de conversion, savoir :

1° La conversion pure et simple, sans dédommagement, sans indemnité quelconque, éventuelle ou certaine ;

2° La conversion avec *indemnité éventuelle*, comme celle qui peut résulter de la hausse, ou d'une loterie, ou de toute autre combinaison semblable ;

3° La conversion avec *indemnité certaine*, immédiate ou future, constante ou variable, croissant ou décroissant proportionnellement au temps.

On conçoit sans peine que les deux derniers modes, le dernier surtout, peuvent varier à l'infini dans leurs formes et dans leurs conditions; et c'est dans le choix de ces systèmes particuliers, plus ou moins avantageux, plus ou moins propres à concilier les intérêts de l'état et des créanciers, plus ou moins appropriés aux mœurs, aux besoins de la société, que consistent le savoir et l'habileté du financier.

1° *Conversion sans indemnité.*

2. Le premier mode, celui de la conversion pure et simple, est évidemment celui qui comporte le plus gros bénéfice; et ce bénéfice est facile à calculer, car, s'il y a quelque part 6,000,000 fr. de rentes constituées en 5 p. 0/0, par exemple, et qu'on réduise cette rente au taux de 4 p. 0/0, sans accorder aux créanciers aucune indemnité quelconque, l'état n'aura plus à payer que $\frac{4}{5}$ de 6,000,000 francs = 4 × 1,200,000 francs = 4,800,000 francs de rentes, au lieu de $\frac{5}{5}$ 6,000,000 fr. = 6,000,000 fr.; c'est-à-dire qu'il gagnera $\frac{1}{5}$ de 6,000,000 fr. = 1,200,000 fr. de rentes. En général, on gagnera toujours ainsi, par la conversion du 5 p. 0/0 en 4 p. 0/0, on gagnera, dis-je, le $\frac{1}{5}$ de la rente constituée. De même, et par la conversion pure et simple du 4 p. 0/0 en 3 p. 0/0, on gagnerait le $\frac{1}{4}$ de la rente constituée; de même encore, et par la conversion pure et simple du 3 p. 0/0 en 2 p. 0/0, on gagnerait le $\frac{1}{3}$ de la rente constituée. Il n'est pas plus difficile de voir que la réduction du 5 p. 0/0 en 3

p. 0/0 donne pour bénéfice annuel les $\frac{2}{5}$ de la rente constituée; que la réduction du 5 en 2 p. 0/0 donnerait pour bénéfice les $\frac{3}{5}$ de la rente constituée; que la réduction du 5 en 4 $^1/_2$ donnerait la libre jouissance de la moitié du $\frac{1}{5}$, c'est-à-dire de $\frac{1}{10}$ de cette rente, et ainsi de suite. — Et de là résulterait le moyen de se procurer un nouveau capital disponible, sans augmenter la masse des intérêts annuels. Rien de plus simple d'ailleurs que la détermination de ce capital. Il sera toujours donné par la formule $(r—d)\ K$, dans laquelle r représente la masse de rentes rendue disponible par la conversion, d la dotation affectée à l'amortissement, et K le taux du crédit, c'est-à-dire le prix de 1 fr. de rentes (1). Cela est assez simple pour n'avoir pas besoin d'explication; mais supposons néanmoins qu'il s'agisse de la première conversion ci-dessus indiquée, celle de 6,000,000 francs de rentes 5 p. 0/0 en 4 p. 0/0, qui, comme nous venons de le dire, laisse 1,200,000 fr. de rentes disponibles. Si l'on veut, avec ces 1,200,000 fr. de rentes, se procurer un capital disponible, sans augmenter la masse des intérêts payés par le Trésor, et sans rien prélever sur l'ancienne dotation de l'amortissement pour former celle du nouveau fonds, il faudra nécessairement prélever sur ces mêmes 1,200,000 fr. la dotation de l'amortissement de la nouvelle dette. Et si cette dotation nouvelle est de 200,000 fr. de rentes, par exemple, il ne restera plus que 1,200,000 fr. — 200,000 fr. = 1,000,000 fr. de rentes à vendre. Or, ces 1,200,000 fr. — 200,000 fr. donneront un capital de

(1) Si l'on prend la nouvelle dotation sur l'ancienne, c'est-à-dire si l'on n'a rien à prélever sur la rente r pour former cette nouvelle dotation, on aura $d=o$, et la formule deviendra $r.K$.

(1,200,000 fr. — 200,000 fr.) 19, ou (1,200,000 fr. — 200,000 fr.) 20, ou (1,200,000 fr. — 200,000 fr.) 21, etc., selon que le prix de 1 fr. de rentes sera 19 fr., ou 20 fr., ou 21 fr., etc.

Quant à la détermination d'une dotation convenable, elle ne présente non plus aucune difficulté, quelle que soit la base d'après laquelle on se propose de la calculer. — Veut-on, par exemple, qu'elle soit réglée sur la proportion ordinaire de $\frac{1}{100}$ du capital nominal de l'emprunt, il suffira d'observer que ce $\frac{1}{100}$ du capital nominal de l'emprunt équivaut,

Dans le 5 p. 0/0 au $\frac{1}{5}$ (1).	de l'intérêt relatif à ce capital, c'est-à-dire de la portion de rentes qui doit être affectée au paiement annuel de cet intérêt.
Dans le 4 p. 0/0 au $\frac{1}{4}$	
Dans le 3 p. 0/0 au $\frac{1}{3}$	
Dans le $4\frac{1}{2}$ p. 0/0 au $\frac{1}{4\,{}^1/_2} = \frac{2}{9}$	

Mais la dotation et la partie réservée pour le service des intérêts composent la masse totale sur laquelle on doit prendre l'une et l'autre; et par conséquent, si nous appelons r cette masse totale, et d la dotation cherchée, on aura

Dans le cas du 5 p. 0/0	$r = 5\,d + d = 6\,d$	puisque l'intérêt équivaut à 5 d dans le premier cas, à 4 d dans le deuxième, à 3 d dans le troisième, à 4 1/2 d dans le quatrième, etc. etc..... comme cela résulte des relations ci-dessus.
Dans le cas du 4 p. 0/0	$r = 4\,d + d = 5\,d$	
Dans le cas du 3 p. 0/0	$r = 3\,d + d = 4\,d$	
Dans le cas du $4\,{}^1/_2$ p. 0/0	$r = 4\,{}^1/_2\,d + d = 5\,{}^1/_2\,d = \frac{11}{2}d$	
etc..................	etc........................	

(1) Observons toutefois qu'il serait presque absurde d'émettre de nouveau des rentes 5 p. 0/0, après avoir opéré la conversion du 5 en 4 p. 0/0.

et l'on tire immédiatement,

Dans le cas du 5 p. 0/0............ $d = \frac{1}{6} r$

Dans le cas du 4 p. 0/0............ $d = \frac{1}{5} r$

Dans le cas du 3 p. 0/0............ $d = \frac{1}{4} r$

Dans le cas du 4 $^1/_2$ p. 0/0............ $d = \frac{2}{11} r$

etc................................ etc.......

En appliquant la première de ces expressions à l'exemple dont nous avons parlé tout à l'heure, on trouverait :

$d = \frac{1}{6} \times$ 1,200,000 fr. = 200,000 fr. dans le cas du placement en 5 p. 0/0

$d = \frac{1}{5} \times$ 1,200,000 fr. = 250,000 fr. dans le cas du placement en 4 p. 0/0

$d = \frac{1}{4} \times$ 1,200,000 fr. = 300,000 fr. dans le cas du placement en 3 p. 0/0

$d = \frac{2}{11} \times$ 1,200,000 fr. = 218,182 fr. $\frac{9}{11}$ dans le cas de placement en 4 $^1/_2$ p. 0/0

etc...................... .... etc..............

Et par conséquent la masse de rentes que l'on pourrait placer serait :

1,000,000 fr............. dans le premier cas,
950,000 fr............. dans le deuxième cas,
900,000 fr............. dans le troisième cas,
981,817 fr. $^2/_{11}$......... dans le quatrième cas.

Quant au capital qui pourrait en résulter, il dépendrait du taux du crédit, et il s'élèverait à

1,000,000 fr. $\times$ K.... dans le premier cas
950,000 fr. $\times$ K.... dans le second cas
etc.................. etc..............
(si K était ce taux du crédit, c'est-à-dire le prix obtenu pour 1 fr. de rente.)

Ainsi, en définitive, le bénéfice de la conversion sans indemnité dépend du taux auquel le crédit peut se soutenir après l'opération; car c'est seulement après l'opération que l'on peut replacer les rentes dont on a bénéficié. — C'est donc à ce point qu'il faut en venir; et c'est l'effet produit sur le cours de la rente qu'il faut examiner dans ses conséquences, si l'on veut apprécier financièrement les résultats d'une semblable mesure.

3. J'ai dit, dans les premiers chapitres de cet ouvrage, que les intérêts de l'état et ceux des véritables créanciers se tenaient étroitement unis; j'ai dit que l'état ne pouvait point faire tort à ses créanciers sans subir lui-même des pertes réelles. Les résultats de la hausse et de la baisse du crédit suffiraient pour justifier la première assertion, qui peut être justifiée de beaucoup d'autres manières encore. Les effets de la conversion pure et simple suffiraient également pour justifier la seconde: car ici la perte éprouvée par les créanciers est évidente; et si l'état gagne comparativement à l'ancienne situation de choses, il perd comparativement à celle qu'il pourrait y faire succéder en traitant mieux ses créanciers. C'est ce que l'on va comprendre tout à l'heure.

Fixons bien d'abord la position du créancier. Pour lui, 5 fr. de rentes sont réduits à 4 fr.; ainsi, sous le rapport de la rente annuelle, il subit une perte de 1 fr. pour chaque bon de 5 fr. Pour qu'il pût la couvrir par la vente, à telle ou telle époque, à la fin de la première année, par exemple, il faudrait donc que, à cette fin de la première année, le prix de 5 fr. de rentes réduits à 4 fr., c'est-à-dire le prix du bon de 4 fr. de rentes converties, s'élevât à 1 fr. au-dessus du prix qu'avait atteint le bon de 5 fr. avant la conversion. Et cela est véritablement en dehors de toute possibilité; car, en supposant même que cette opération violente ne portât aucune atteinte au crédit, du moins est-il certain que, dans un pareil moment, il ne s'élèverait pas jusqu'au point de

porter en une année la valeur du prix de 4 fr de rentes à 1 fr. au-dessus du prix que 5 fr. de rentes avaient précédemment atteint.—Assurément, ce serait en vain aussi que le créancier attendrait la fin de la deuxième, ou la fin de la troisième année, etc., pour récupérer la perte subie pendant ce laps de temps; car cette perte serait alors de 2 fr., ou de 3 fr., etc., sur chaque bon de 5 fr. de rentes anciennes, c'est-à-dire sur chaque bon de 4 fr. de rentes converties; et très-certainement, la hausse survenue durant ce temps-là ne saurait non plus être assez forte pour élever le prix de 4 fr. de rentes converties à 2 fr., ou à 3 fr., etc., au-dessus de l'ancien prix de 5 fr. de rentes. Il est donc de toute évidence que par suite de l'opération dont il s'agit, le créancier subirait une perte irréparable. — Disons plus, cette perte serait complexe, si je puis ainsi parler; elle porterait tout à la fois sur les intérêts et sur le capital, c'est-à-dire que, bien loin de récupérer par la vente le montant des réductions opérées sur l'intérêt annuel, le créancier, au moment de la vente, perdrait encore sur le capital. Supposons, en effet, que sa créance fût de 5 fr. de rentes, et que, au moment de la conversion forcée, le prix de ces 5 fr. de rentes fût 100 fr., ou, ce qui revient au même, que le prix de 1 fr. de rentes fût 20 fr. : supposons, en outre, et c'est assurément tout ce que l'on peut admettre, supposons que, nonobstant la mesure qui devrait à l'instant déprimer le crédit, il fût soutenu par de nouveaux spéculateurs qui verraient, dans l'ascension probable du nouveau fonds, un moyen d'acquérir quelques bénéfices; supposons encore, si on le veut, que par l'effet de ces spéculations, le prix de 1 fr. de rentes vînt à s'élever tout-à-coup au delà de son ancien taux, à 21 fr., par exemple, ou à 22 fr., ou même à 23 fr., ce qui porterait le prix du bon de 4 fr. de rentes à 84 fr., ou à 88 fr., ou même à 92 fr. : supposons tout cela, dis-je, nonobstant toutes les vraisemblances, et calculons.

Le créancier qui vendrait immédiatement, n'aurait pu subir encore aucune perte sur l'intérêt; mais, au lieu de 100 fr., valeur de ses 5 fr. de rentes primitivement constituées, il ne retrouverait que 84 fr., ou 88 fr., ou 92 fr. pour le bon de 4 fr. de rentes converties, par lequel ces 5 fr. de rentes anciennes auraient été remplacées; il perdrait donc 16 fr., ou 12 fr., ou 8 fr. sur le capital correspondant. S'il ne vendait qu'à la fin de la première année, et si le prix de 4 fr. de rentes converties était inférieur à 100 fr., il se trouverait en perte, sur le capital correspondant aux 5 fr. de rentes primitives, 1° de 1 fr. d'intérêt, 2° de la différence existante entre 100 fr. et le prix de 4 fr. de rentes. — Ainsi de suite.

Voyons maintenant ce qui concerne l'état.—Il gagnerait 1 fr. de rentes sur chaque bon de 5 fr. de rentes primitives, c'est-à-dire 1,200,000 francs de rentes, par exemple, sur 6,000,000 fr. de rentes au titre primitif de 5 p. 0/0. Ainsi, prélèvement fait des 250,000 fr. nécessaires à la dotation du nouvel amortissement, il conserverait 950,000 fr. de rentes libres que l'on pourrait, sans augmenter les charges du Trésor, émettre en 4 p. 0/0. — Si l'émission se faisait au taux ancien de 20 fr. pour 1 fr., c'est-à-dire de 80 fr. pour 4 francs de rentes, le produit de cette émission serait de 950,000×20=19,000,000. Si elle pouvait s'effectuer en hausse, c'est-à-dire au taux de 21 fr., ou même de 22 fr., le produit s'élèverait à 950,000×21 f.=19,950,000 f., ou à 950,000×22 fr.=20,900,000 — Ce serait donc, au premier aperçu, un bénéfice de 19,000,000 fr., ou de 19,950,000 fr, ou de 20,800,000 fr. : et ce bénéfice est incontestable, tant que l'on ne compare cette situation nouvelle qu'à la situation ancienne.

Mais ici, deux choses sont évidentes : la première est que si, et par un moyen quelconque, on pouvait faire monter de 20 fr. à 22 fr., ou de 21 fr. à 23 fr., ou de 22 fr. à 24 fr.

le taux de l'émission, on obtiendrait un capital de 950,000 ×22 fr. au lieu de 950,000×20 fr., ou de 950,000×23 fr. au lieu de 950,000×21 fr., ou de 950,000×24 fr. au lieu de 950,000×22 fr.; en sorte que, dans l'une quelconque de ces trois hypothèses, il y aurait, entre le capital obtenu et le capital qu'on aurait pu obtenir par ce moyen, une différence de 950,000×2 fr.=1,950,000 fr. — Cette différence serait de 950,000×3 fr.=2,850,000 fr., si, par le moyen dont il s'agit, on pouvait élever de 3 fr. le taux d'émission, etc., etc. — La seconde chose évidente est que si, pour produire cette hausse, il suffisait de faire, en faveur des créanciers de la rente convertie, un sacrifice moindre que cette différence, on gagnerait ainsi, 1° la portion de cette même différence qui ne serait point employée en indemnité; 2° les avantages ultérieurs d'un crédit plus élevé. — Donc, si ces deux choses sont possibles, il est clair que, en s'en tenant à la conversion sans indemnité, l'état perd les avantages que lui procurerait cet autre système. — Or, elles sont possibles, et l'on peut atteindre ce double but par des milliers de moyens divers : donc, en faisant tort à ses créanciers, le gouvernement se fait tort à lui-même; et l'intérêt de l'état se trouve, ici du moins, étroitement uni avec le leur, puisque, en leur faisant subir une perte, il perd lui-même une partie des bénéfices que lui procurerait une opération qui les indemniserait.

Je ne saurais indiquer, encore moins développer les divers moyens dont je viens de parler. Mais ce qui va suivre suffira néanmoins pour montrer qu'ils existent; et dès-lors la tâche que je me suis imposée sous ce rapport sera remplie. — Le reste viendra dans un autre temps.

2° *Conversion avec indemnité éventuelle.*

4. Lorsque, au lieu de se réduire à la suppression pure et

simple d'une partie de l'intérêt, ce qui ne doit produire, pour la rente ainsi convertie, qu'un nouveau prix à peu près proportionnel à son titre, lorsque, dis-je, la conversion est faite à des conditions telles, qu'il en résulte pour les créanciers un dédommagement probable, ou du moins possible, cette opération est ce que j'appelle une *conversion avec indemnité éventuelle.*

Ainsi, la conversion du 5 p. 0/0 en 3 p. 0/0 au taux de 75, opérée en France sous l'empire de la *Restauration*, était une conversion avec *indemnité éventuelle.* En effet, d'après le système de cette opération, 3 fr. de rentes étaient donnés au créancier, non pour 100 fr., mais pour 75 fr. de capital nominal : c'était donc 1 fr. de rentes pour 25 fr., 2 fr. pour 50 fr., 3 fr. pour 75 fr., 4 fr. pour 100 fr., 5 fr. pour 125 fr., etc., etc. Il résultait de là que si le taux de la rente 3 p. 0/0 parvenait à se maintenir dès l'origine au prix d'émission, c'est-à-dire à 75 fr. pour 3 fr., ou bien à 25 fr. pour 1 fr. de rentes, le porteur de 4 fr. de rentes nouvelles pouvait, par une vente immédiate, recouvrer en totalité les 100 fr. de capital qui correspondaient à ce nouveau bon de 4 fr., reçu en échange de l'ancien bon de 5 fr. : et par conséquent, il n'y avait point, en ce cas, de perte pour lui. Au bout d'un an, ce même créancier, en revendant son bon de 4 fr. sur le même pied de 75 fr. pour 3 fr., ou de 25 fr. pour 1 fr., ou de 100 fr. pour les 4 fr., aurait fait une perte de 1 fr. sur les intérêts anciens : mais une hausse de 1 fr. sur le prix de ces 4 fr. de rentes converties, ou de $\frac{1 \text{ fr.}}{4}$ sur le prix de 1 fr., ou de $\frac{3 \text{ fr.}}{4}$ sur celui de 3 fr. de la même rente, aurait suffi pour l'indemniser : et si la hausse eût été plus forte, c'est-à-dire si le prix de 3 fr. de rentes se fût élevé au-dessus de 75 $^3/_4$ fr.=75 fr. 75 c., il aurait gagné,

loin de subir une perte. Au bout de deux ans, la perte d'intérêts étant montée à 2 fr. au lieu de 1 fr., il aurait fallu, pour l'indemniser, que le prix de 4 fr. de rentes converties s'élevât de 2 fr., ou que celui de 1 fr. s'élevât de $\frac{2 \text{ fr.}}{4}$, ou que celui de 3 fr. s'élevât de $\frac{6 \text{ fr.}}{4}$; c'est-à-dire, qu'il montât à $75 \text{ fr.} + \frac{6 \text{ fr.}}{4} = 75 \text{ fr.} + 1 \text{ fr.} + \frac{1 \text{ fr.}}{2} = 76 \, ^1/_2 \text{ fr.}$: et si la hausse eût été plus forte, le créancier aurait également bénéficié, au lieu de perdre. Ainsi de suite : en général, une hausse de $\frac{3 \text{ fr.}}{4}$ pour chaque année dans le cours de la nouvelle rente constituée suffisait pour que l'ancien créancier pût récupérer par la vente, 1° son ancien capital, 2° la différence des intérêts annuels : et toute hausse supérieure à celle de $\frac{3 \text{ fr.}}{4}$ par année, ou pour chaque année, lui procurait un bénéfice. — Mais ce bénéfice, et même cette compensation, se trouvaient subordonnés à un fait éventuel, celui d'une hausse au moins équivalente au produit de la multiplication de $\frac{3 \text{ fr.}}{4}$ par le nombre des années comprises entre le jour de la conversion et celui de la vente. Cette hausse était probable; et très-certainement il n'aurait pas fallu l'attendre pendant trois années entières, si l'opinion, plus éclairée, eût été moins accessible à tous les faux raisonnemens que l'on débitait avec une si déplorable confiance : mais enfin, et dans tout état de choses, la hausse était éventuelle de sa nature; et par conséquent l'opération elle-même était une *conversion avec indemnité éventuelle*.

5. En prenant toujours cette opération pour exemple, voyons maintenant quels sont, pour l'état, les principales

conséquences d'une conversion de cette espèce : et, pour avoir une base de calculs, supposons comme ci-dessus que la masse de rentes 5 p. 0/0 convertie en 3 à 75 soit de 6,000,000 fr., ce qui donne un capital nominal de 120,000,000 fr.

Le Trésor devant donner un bon de 3 fr. de rentes pour 75 fr. de capital, et par conséquent 1 fr. pour 25 fr., cette opération laisse subsister la même masse de rentes qu'une conversion du 5 p. 0/0 en 4 p. 0/0, c'est-à-dire les $\frac{4}{5}$ de 6,000,000 fr., ou 4×1,200,000 fr.=4,800,000 fr.; et l'état obtient la libre disposition de 1,200,000 fr.

Cela posé, de deux choses l'une : ou l'on prélève sur l'ancienne dotation de l'amortissement de la dette publique, la portion qui, proportionnellement, doit appartenir aux 6,000,000 fr. de rentes 5 p. 0/0 soumises à la conversion, afin de l'affecter aux 4,800,000 fr. de rentes converties; et, dans ce cas, on pourra émettre en 3 pour 0/0 à 75 les 1,200,000,000 francs rendus libres par la conversion, ce qui donnera un capital disponible de 25×1,200,000 fr.= 30,000,000 fr. : ou bien, l'on profitera de la conversion pour augmenter la puissance de l'amortissement.

Si l'on s'en tenait au premier de ces deux systèmes, la durée de l'amortissement serait prolongée, du moins pour la masse de rentes constituée au titre de 3 p. 0/0 : car, cette masse serait encore de 6,000,000 fr., savoir, 4,800,000 fr. provenant de la conversion, et le complément 1,200,000 fr. ultérieurement émis au même titre : et l'on sait que, avec une même dotation, la durée de l'amortissement de 6,000,000 fr. de rentes 3 p. 0/0 à un taux compris entre 75 et 100 fr., est plus longue que la durée de l'amortissement de 6,000,000 fr. de rentes 5 p. 0/0, à moins que cette dernière rente n'atteigne un taux qui l'assimile à la première, ce qui n'arrive jamais. — Toutefois, et dans ce même cas,

c'est-à-dire alors même que l'on s'en tiendrait à l'ancienne dotation, les 30,000,000 fr. immédiatement disponibles formeraient une compensation bien plus que suffisante. Cela est à peu près évident par soi-même; et pour s'en convaincre, il suffit d'observer, sans qu'il soit besoin de faire les calculs, 1° que la durée, qui, avec la dotation ordinaire, (le $\frac{1}{100}$ du capital nominal), est de 47 ans pour le 3 p. 0/0, c'est-à-dire de 10 ans de plus que pour le 5 à 100 fr., ne se trouverait guère prolongée effectivement que de 4 ou 5 ans au plus; 2° que cette prolongation n'entraînerait par conséquent que le paiement de cette dotation pendant 4 à 5 ans de plus, ce qui serait bien loin de s'élever à 30,000,000 francs: 3° et que, en outre, ce surcroît de dépense serait reculé aux dernières années, tandis que l'on percevrait les 30,000,000 fr. immédiatement.

Si l'on profitait de la conversion pour doter l'amortissement d'une manière plus avantageuse, on diminuerait le capital disponible de $25 \times 100{,}000$ fr., ou de $25 \times 200{,}000$ fr., ou de $25 \times 300{,}000$ fr., selon que l'on emploierait à cet effet 100,000 fr., ou 200,000 fr., ou bien 300,000 fr. de rentes. Mais on se procurerait ainsi le premier, le plus désirable de tous les avantages, celui d'abréger la durée de l'amortissement, et, par suite, celle des périodes à la fin desquelles on peut, comme nous le dirons plus tard, retrouver des capitaux disponibles sans imposer au pays aucune charge nouvelle. — Supposons, par exemple, que l'ancienne dotation des 6,000,000 fr. de rentes fût de $\frac{1}{5} . 6{,}000{,}000$ fr. $= 1{,}200{,}000$ francs, et que l'on y ajoutât 600,000 fr. de rentes pris sur le bénéfice de la conversion qui, dans notre hypothèse, est aussi de 1,200,000 fr. : il resterait encore à placer une masse de 600,000 fr. qui donnerait un capital disponible de 15,000,000 fr., et l'on aurait une dotation de 1,800,000 fr.

pour racheter 4,800,000 fr.+600,000 fr.=5,400,000 fr. de rentes 3 p. 0/0. — En admettant que le taux moyen des rachats fût 81 fr. pour 3 fr. de rentes, ce qui porte le dernier cours à 88 ou 90 fr. à peu près, la durée de l'amortissement serait de 37 années environ, comme elle eût été dans le 5 : par conséquent l'état aurait eu en bénéfice réel les 15,000,000 f. perçus immédiatement après la conversion; et cela sans aucune prolongation de durée. — Que si l'on ajoutait les 1,200,000 fr. à la dotation de l'amortissement, ce qui la porterait à 2,400,000 fr., pour racheter 4,800,000 francs de rentes; on n'aurait plus de capital immédiatement disponible : mais, au taux moyen de 81 fr., la durée de l'amortissement ne serait plus que de 29 à 30 ans; en sorte que l'on gagnerait 7 années comparativement à la durée du 5 p. 0/0 au pair, et 10 à 12 ans au moins comparativement à la durée relative au taux que le 5 aurait atteint dans le cas où l'on n'aurait point fait de conversion. Certes, c'est là un avantage bien réel et bien considérable; et ce fait, qu'il est impossible de contester, montre assez combien ces sortes d'opérations peuvent devenir profitables sous le rapport de l'amortissement, bien loin d'imposer, sous ce même rapport, des sacrifices ruineux comme on l'a soutenu pendant si long-temps, et comme le soutiennent encore des hommes qui malheureusement ne s'abusent pas seuls.

Au reste, tous ces calculs hypothétiques, bien qu'ils soient conformes à la réalité, peuvent être remplacés par un raisonnement simple, clair, précis, indépendant de toutes données facultatives, et général par conséquent dans sa forme comme dans ses applications. — Le voici :

« La conversion du 5 p. 0/0 en 4 p. 0/0 réduit la masse « des intérêts, quelle qu'elle soit, aux $\frac{4}{5}$ de ce qu'elle était « précédemment, et rend le dernier $\frac{1}{5}$ disponible. Or, si l'on

« joint ce $\frac{1}{5}$ de l'ancienne rente à l'ancienne dotation de l'a-
« mortissement qui, d'après l'usage adopté, a dû s'élever dès
« l'origine au $\frac{1}{5}$, et qui, au moment de la conversion, doit
« avoir obtenu par les rachats un accroissement considéra-
« ble (1), on aura, pour racheter une masse de rentes égale
« aux $\frac{4}{5}$ de l'ancienne, on aura, dis-je, une dotation supé-
« rieure aux $\frac{2}{5}$ de cette même rente ancienne, c'est-à-dire
« à la moitié de la nouvelle : et, même au taux de 108 fr.
« pour 4 fr., qui correspondrait au taux de 81 fr. pour 3 fr.,
« la durée de l'opération sera moindre que 29 à 30 ans.
« Cette durée ne sera que de 25 ans à peu près, si la dota-
« tion nouvelle est égale aux $\frac{3}{5}$ de l'ancienne rente, c'est-à-
« dire si les revenus acquis par l'amortissement au jour de
« la conversion forment les $\frac{2}{5}$ de la masse que l'on conver-
« tit : et elle ne dépassera pas 19 ans si la dotation nouvel-
« le est égale aux $\frac{4}{5}$ de l'ancienne rente, c'est-à-dire si les
« revenus acquis par l'amortissement au jour de la conver-
« sion forment les $\frac{3}{5}$ de la masse que l'on convertit. Mais,
« dans la première de ces trois hypothèses, c'est-à-dire dans
« le cas où l'ancienne dotation n'eût été que de $\frac{1}{5}$ R, (R re-

---

(1) On sait que, dans le 5 p. 0/0 au pair, les revenus de l'amortissement sont doublés au bout de 14 $^1/_2$ années, c'est-à-dire que le revenu acquis par les rachats équivaut à la dotation.

« présentant l'ancienne masse de rentes), l'amortissement « du 5 p. 0/0 aurait duré 36 $^1/_2$ ans ou 48 $^1/_2$ ans, savoir, « 36 $^1/_2$, si, ce qui n'est pas possible quand on suppose que « le 4 s'élève au taux de 108 fr., le 5 ne se fût point élevé « au-dessus du pair; et 48 $^1/_2$ si le 5 se fût élevé au taux « correspondant 135 fr. : donc, on gagne alors par la con- « version, de (36 $^1/_2$—29) à (48 $^1/_2$—29) ans, c'est-à-dire « de 7 à 19 ans. — Dans la deuxième hypothèse, où l'an- « cienne dotation eût été égale aux $\frac{2}{5}$ *R*, l'amortissement de « l'ancienne rente aurait duré de 27 ans à 31 ans, selon le « taux, comme nous venons de le dire : donc, on gagne « alors par la conversion, de 27—25 à 31—25, c'est-à-dire « de 2 à 7 ans. Dans la troisième hypothèse, l'amortisse- « ment de l'ancienne rente eût duré à peu près 20 à 23 ans; « et par conséquent on aurait encore gagné par la conver- « sion de 20—19 à 23—19, c'est-à-dire de 1 à 4 ans sur la « durée des rachats. (1) »

---

(1) Il ne faut pas s'étonner de ce que le bénéfice acquis sur la durée diminue à mesure que le revenu acquis par l'ancien amortissement est plus considérable : cela tient à ce que le complément qu'on y ajoute, et qui reste toujours le même, devient proportionnellement de plus en plus petit.—On doit observer d'ailleurs que le premier avantage est acquis sur 36 à 48 ans, le second sur 27 à 31, et le troisième sur 20 à 23 seulement, ce qui rend la disproportion moins forte. Toutefois il est bon de remarquer aussi que là se trouve une question importante, et dont la solution présente un grand intérêt pour l'administration financière : cette question consiste à *déterminer d'une manière générale les relations qui doivent exister entre les titres, les taux et les dotations, pour que la conversion soit avantageuse.* Il y a ici en effet une limite, ou plutôt des limites relatives, après lesquelles la conversion deviendrait désavantageuse; et bien que ces limites soient fort éloignées, il est utile pourtant de les connaître, afin de ne pas les dépasser. Ceci est une preuve de plus à l'appui de ce que j'ai dit sur la nécessité d'une instruction réelle.

Il est donc bien démontré qu'une conversion de 5 p. 0/0 en 3 p. 0/0 à 75, c'est-à-dire en 4 p. 0/0 avec indemnité éventuelle de 25 fr. de hausse jusqu'au pair, est avantageuse sous le rapport de l'amortissement toutes les fois que les revenus de cet amortissement n'excèdent pas les $\frac{3}{5}$ de la masse des rentes : et l'on démontrerait même que cet avantage pourrait subsister encore au-delà de cette limite approximative, bien qu'il allât en s'affaiblissant, et que déjà il eût perdu, sous ce premier rapport, une grande partie de son importance. On prouverait par des raisonnemens semblables qu'il en est de même de la conversion du 4 p. 0/0 en 3 p. 0/0, tant que l'amortissement n'a pas acquis une puissance plus grande que les $\frac{3}{4}$ de la masse des rentes à convertir. Nous ne résoudrons point ici, je le répète, la question des limites dont il s'agit dans la note précédente : mais assurés déjà que ces limites sont, quant aux revenus possédés par l'ancien amortissement, au delà des $\frac{3}{5}$ de la masse des rentes 5 p. 0/0, ou des $\frac{3}{4}$ de la masse des rentes 4 p. 0/0, et même, dans l'un et l'autre cas, au delà des $\frac{3}{4}$ de la masse à convertir, nous pouvons en déduire, ou plutôt nous voyons qu'il en résulte un moyen fort simple pour reconnaître si une conversion du genre de celles dont il s'agit, est ou n'est pas avantageuse.

6. Maintenant, et comme nous l'avons annoncé dans le *chapitre VIII, troisième titre, remarque deuxième,* il sera facile de donner une règle qui fasse reconnaître si les rachats opérés à tel ou tel taux moyen, avec une dotation quelconque, l'ancienne par exemple, ont été plus ou moins avantageux dans la rente convertie, qu'ils ne l'eussent été

dans l'ancienne rente. En effet, si l'on a converti le 5 en 3 à 75, c'est-à-dire si le taux de la conversion a été 4 p. 0/0, bien que le titre de la rente convertie fût 3 p. 0/0, l'ancienne rente *R* aura été réduite à $\frac{4}{5} R$; c'est-à-dire que la masse de rentes à racheter ne sera plus que les $\frac{4}{5}$ de celle qu'il aurait fallu racheter si l'on n'eût pas fait la conversion. Donc, il y aura avantage pour l'amortissement, dans les rachats opérés sur la rente convertie, toutes les fois que cette masse dépassera les $\frac{4}{5}$ de celle qu'on aurait pu racheter en 5 p. 0/0; il y aura désavantage dans le cas contraire, et balance lorsque les deux masses seront dans le rapport de 4 à 5. — S'il s'agissait d'une conversion de 4 p. 0/0 en 2 p. 0/0 à 66 $^2/_3$, c'est-à-dire si le taux de la conversion est 4 p. 0/0, bien que le titre soit 3 p. 0/0, de façon qu'il y ait une indemnité éventuelle résultant de la marge de 33 $^1/_3$ fr., le rapport qui établirait la balance entre les masses rachetées serait celui de 3 à 4, au lieu de 4 à 5. — On voit que, en général, dans toute conversion de cette nature, *il y a bénéfice pour l'amortissement quand le rapport de la masse de rentes converties qu'on a rachetées à la masse de rentes anciennes qu'on aurait pu racheter avec la même somme, est supérieur au rapport du taux* RÉEL *de la conversion au titre de l'ancienne rente. Il y a perte dans le cas contraire, et balance quand le rapport est exact.* — Je dis *taux réel* de la conversion, et non pas titre de la rente convertie, parce que, dans le premier des deux cas ci-dessus, par exemple, c'est 4 qui est le *taux réel* de la conversion, tandis que 3 est le titre de la rente convertie.

Telle que nous venons de la poser, la règle est générale et certaine. Mais elle laisse quelque chose de vague ou plutôt d'indéterminé dans l'application : c'est la masse de ren-

tes qu'on aurait pu racheter s'il n'y avait pas eu de conversion ; car, pour déterminer exactement cette masse, il faudrait connaître exactement aussi le taux qu'aurait pu atteindre l'ancienne rente. Prendre, pour la déterminer, le taux proportionnel, ce serait trop, attendu que très-probablement la rente 5 p. 0/0, par exemple, ne se serait pas élevée au taux de 135 fr. dans le temps où le 3 p. 0/0 aurait atteint celui de 81 fr. — Mais on peut du moins être assuré qu'elle se serait élevée au-dessus du pair, et se tenir à peu près certain qu'elle aurait atteint le taux de 115, sinon celui de 120 : et les rapports que l'on établira sur ces bases pourront être considérés comme conformes à la réalité.

Il suit de là que, dans l'opération faite en France, c'est-à-dire dans la conversion des rentes 5 p. 0/0 en 3 au taux de 75, tout rachat de 3 à un taux moindre que 75 était plus avantageux que ne l'eût été pareil rachat opéré sur du 5 à 100, et plus avantageux, *à fortiori*, que ne l'eût été pareil rachat effectué sur du 5 dont le taux aurait dépassé 100 fr. : car la masse de rentes rachetées dans le 3 au taux de 75 est précisément égale à la masse qu'on pourrait racheter dans le 5 au taux de 100, avec la même somme. C'est ce dont on peut se convaincre en observant, 1° que pour 25 fr., on rachèterait alors 1 franc de rentes 3 p. 0/0 d'une part, et $1\,{}^{1}/_{4}$ fr. $= \frac{5 \text{ fr.}}{4}$ de rentes 5 p. 0/0 d'autre part; 2° que la proportion $1 : \frac{5}{4} :: 4 : 5$ est exacte; et que par conséquent la condition ci-dessus indiquée est remplie.

On serait conduit à la même conclusion en observant que 5 fr. de l'ancienne rente ayant été remplacés par 4 fr. de la nouvelle, 1 fr. de celle-ci représente $\frac{5 \text{ fr.}}{4}$ de celle-là, ou que, par suite, 3 fr. de la rente convertie représentent

$\frac{15 \text{ fr.}}{4}$ = 3 $^3/_4$ fr. de l'ancienne : d'où il résulte que le prix de 75 fr. pour 3 fr. de la rente convertie correspond au prix de 75 fr. pour 3 $^3/_4$ fr. de la rente 5 p. 0/0, par conséquent à celui de 100 fr. pour 5 fr. de cette même rente 5 p. 0/0.

7. Assurément ce ne sont pas là des vérités d'un ordre bien élevé : pour les saisir, il n'est pas, comme on le voit, nécessaire de posséder des connaissances bien étendues et bien profondes. Cependant, lorsque la conversion du 5 p. 0/0 de France en 3 p. 0/0 à 75 fut mise en discussion, ceux-là mêmes que l'on considérait comme les interprètes de la science financière, s'y trompèrent pour la plupart; et ils persistèrent dans la même erreur pendant plusieurs années. En 1828, c'est-à-dire 5 années après l'adoption de la loi, un ministre des finances la soutenait à la tribune avec toute l'autorité que lui donnaient sa position et la confiance, d'ailleurs bien fondée, dont il était personnellement investi ; et en 1827, un homme qui s'est acquis, dans ces sortes de matières, une célébrité que l'on ne saurait très-certainement pas considérer comme sans fondement, faisait imprimer dans ses mémoires les observations suivantes :

« Le *Moniteur* du 26 avril 1827 donne le tableau des opé« rations de la caisse d'amortissement depuis qu'elle a été « autorisée à affecter spécialement sa dotation et ses reve« nus au rachat du 3 p. 0/0 : il en résulte un rachat de « 6,494,664 fr. de rentes pour 148,054,292 fr. 92 c. ; ce « qui fait ressortir le prix commun à 68 fr. $\frac{388}{1,000}$. Acheter « du 3 p. 0/0 à ce taux, c'est *comme si l'on achetait du* 5 à « 113 $\frac{98}{100}$; et comme on aurait pu l'acquérir au pair, puis« que, depuis la loi, il a flotté entre 93 et 100, *quel que soit* « *le point de vue sous lequel on envisage les opérations de*

« *la caisse d'amortissement*, elles présentent *une perte maté-*
« *rielle* de 18,168,112 fr. 59 c. : d'où il résulte que, si le
« crédit public se maintient, quelques années absorberont
« entièremeut le bénéfice de la conversion. »

Ainsi, l'auteur de cette censure n'avait pas encore aperçu la relation qui, par le fait même de la conversion, se trouvait établie entre les deux rentes : il ne voyait pas que, sans la conversion, les 3 fr. de 3 p. 0/0 rachetés auraient été bien réellement et bien effectivement 3 $^{3}/_{4}$ fr. ou 3 fr. 75 c. de rentes 5 p. 0/0 ; qu'il eût fallu racheter ces 3 fr. 75 c. au lieu de racheter 3 fr.; que ces 3 $^{3}/_{4}$ fr., au taux de 100 fr. pour 5 fr., eussent coûté 75 fr. au lieu de 68 fr. $\frac{388}{1,000}$; et que par conséquent la caisse d'amortissement, bien loin de se trouver en perte comparative, gagnait, sur 3 fr. de rentes 3 p. 0/0, la différence de 75 fr. à 68 fr. $\frac{388}{1,000}$, c'est-à-dire la différence du prix d'achat au taux d'émission, lequel taux d'émission se trouvait alors en parfaite correspondance avec celui du 5 p. 0/0.

On serait injuste cependant si l'on confondait M. O.... avec les écrivains inconsidérés qui, dans leur confiance téméraire, ont cru pouvoir discuter des questions qu'il ne leur était pas donné de comprendre. Il s'est trompé, sans doute; mais il n'en a pas moins laissé, dons ses actes et dans ses écrits, des preuves incontestables d'une sagacité peu commune. — Le premier, peut-être, il entrevit les principes généraux de la science financière et le but qu'on devait atteindre; et la France lui restera redevable de la première pensée qui fonda son crédit à l'époque même où les charges imposées par une guerre désastreuse menaçaient d'engloutir sa fortune. Un seul homme, je l'ai désigné, partagea l'honneur attaché à ce grand œuvre, en combattant avec une supériorité victorieuse les vieux préjugés qui domi-

naient dans l'assemblée dont le vote allait perdre ou sauver la patrie. Mais il est arrivé à M. O.... ce qui, je le redirais mille fois et je ne saurais trop le redire, arrivera toujours et nécessairement, à quiconque n'aura pas, pour se guider dans cette mer de prestiges, la seule boussole qui jamais ne peut s'arrêter en face d'une erreur, l'instrument mécanique, si l'on veut, mais sûr et pénétrant tout à la fois, qui ne supplée pas le génie, mais qui décuple sa puissance, qui le conduit à des vérités dont il ne soupçonnerait pas même l'existence, qui le préserve de tous écarts, et qui donne à la médiocrité elle-même d'incontestables avantages sur l'esprit le plus capable de s'élever à de grandes hauteurs.

8. La règle que nous venons de donner exige bien peu de calculs, mais elle en exige : il en existe une autre qui donne le moyen de reconnaître sans aucun calcul, si les rachats opérés sont plus ou moins avantageux que ceux de la rente ancienne au pair : il suffit, à cet effet, de voir *si le taux de ces premiers rachats est plus petit ou plus grand que le taux de la conversion :* car, dans la conversion du 5 en 3 à 75, c'est précisément ce taux de 75, ou ce taux de la conversion, qui correspond au taux de 100 ; c'est à lui que l'on a attaché la rente de 3 fr. qui remplace 3 $^3/_4$ fr. ou $\frac{15 \text{ fr.}}{4}$ de l'ancienne rente; c'est donc ce prix que, dans le cas de balance, on doit donner pour 3 fr. de la nouvelle rente, c'est-à-dire pour $\frac{15}{4}$ de l'ancienne, quand on donne 100 fr. pour 5 fr. de l'ancienne. — Autrement : 100 fr., prix de 5 fr. de l'ancienne rente, n'est plus, d'après les bases de la conversion, que le prix de 4 fr. de rente convertie; donc, pour qu'il y ait balance, le prix de 3 fr. de rente convertie doit être les $\frac{3}{4}$ de 100 fr., c'est-à-dire 75 fr., ou le taux même de la conversion, alors que le prix de 4 fr. de

cette même rente 3 p. 0/0 reste aussi le même que celui de la conversion.

On voit que la règle est générale pour tous les cas de cette nature, et que, comparativement aux rachats opérés sur l'ancienne rente au pair, *il y a toujours perte ou bénéfice dans les achats de la rente convertie, selon que le taux en a été plus grand ou plus petit que le taux de la conversion.*

Mais ceci n'est applicable qu'au cas où l'ancienne rente est au pair : et *si les rachats de cette même rente se font à un taux plus élevé que le pair, ceux de la rente convertie peuvent être également effectués à un taux plus élevé que le taux de la conversion sans qu'il y ait perte.* — En théorie, lorsque le prix de 5 fr. de l'ancienne rente, ou de 4 fr. de la rente convertie, s'élève au-dessus du pair, il faudrait, pour conserver la balance, élever le prix de 3 fr., c'est-à-dire le taux de cette même rente convertie, dans le rapport de 3 à 4; et cette règle, ainsi généralisée, est tout à la fois juste et applicable au cas où, la conversion n'ayant été que partielle, il existe encore un cours pour l'ancienne rente. Mais, quand la conversion a été complette et qu'il ne reste plus d'ancienne rente en circulation, il n'est pas possible de connaître le taux qu'elle aurait pu atteindre; car, comme nous l'avons déjà dit, ce taux ne saurait être considéré comme devant toujours être proportionnel à celui de la rente convertie. On ne peut plus le déterminer que d'après les résultats donnés par l'expérience : en ce cas, les rapports ainsi calculés n'ont plus rien de certain; ils ne sont plus qu'approximatifs; mais ils le sont assez toutefois pour que l'erreur commise ait peu d'importance, et que l'on sache à quoi s'en tenir autant que besoin est.

9. Nous avions déjà donné une première règle dans le n° 6; ceci en est une seconde qui s'applique au même objet; et, comme je l'avais annoncé, elle a l'avantage de n'exiger aucun calcul, lorsque du moins le taux de l'ancienne

rente est le pair; car, en ce cas, la question est jugée à la seule inspection du taux de la rente convertie : et lorsque le taux de l'ancienne rente n'est pas le pair, il ne s'agit que de déterminer un rapport très-simple, pour voir s'il est plus petit ou plus grand que celui du taux de la conversion à 100. Il nous reste à montrer que ces deux règles, différentes au premier aperçu, sont néanmoins en parfaite concordance, et que l'on peut indifféremment se servir de l'une ou de l'autre.

10. D'après la première il y a balance quand, pour la même somme, on a racheté en 3 p. 0/0 une masse de rentes égale aux $\frac{4}{5}$ de la masse rachetée en 5 p. 0/0; si d'ailleurs le taux des rachats du 5 p. 0/0 est le pair. Conformément à la seconde, il faut, dans la même hypothèse du 5 au pair, que le prix de 3 fr. de rente convertie soit précisément le taux de la conversion, c'est-à-dire 75 fr., si l'on a converti le 5 en 3 à 75. — Or dire, comme dans la deuxième règle, que 3 fr. de rente convertie doivent coûter 75 fr., et que 5 fr. de rentes 5 p. 0/0 doivent coûter 100 fr., c'est dire que l'on doit pouvoir acheter, d'une part 1 fr. de rente convertie pour 25 fr., et d'autre part 1 fr. de 5 p. 0/0 pour 20 fr.; ou bien d'une part $\frac{1 \text{ fr.}}{25}$ de rente convertie pour 1 fr., et d'autre part $\frac{1 \text{ fr.}}{20}$ de 5 p. 0/0 pour la même somme de 1 fr. : c'est donc dire aussi que pour la même somme $C \times 1$ fr. ou C fr., on achèterait, d'une part $\frac{C \text{ fr.}}{25}$ de rente convertie, et d'autre part $\frac{C \text{ fr.}}{20}$ de 5 p. 0/0; d'où il suit que l'application de la deuxième règle donne, comme la première, des masses de rentes proportionnelles aux nombres 4 et 5, lorsque la somme employée aux rachats est la même pour

les deux rentes constituées; car les expressions $\frac{C}{25}$ et $\frac{C}{20}$ sont bien dans le même rapport que les nombres 4 et 5.

Si les rachats du 5 ne se faisaient plus au pair, il faudrait, d'après nos règles, prendre pour le 3, en théorie du moins, un taux proportionel : ainsi, la démonstration que nous venons de donner peut être généralisée comme les règles elles-mêmes; ou plutôt elle reste la même puisqu'elle se fonde exclusivement sur des rapports qui ne changent pas.

On peut donc prendre indifféremment l'une ou l'autre de ces deux règles pour reconnaître si l'amortissement perd, ou s'il gagne après une conversion semblable à celles dont il s'agit.—La seconde a toutefois, sur la première, l'avantage d'une simplicité plus grande encore, puisqu'elle n'exige aucun calcul.

11. Il nous resterait à parler des autres conversions accompagnées d'indemnités éventuelles, telles que les conversions avec indemnité en cas de baisse au-dessous de tel ou tel taux; les conversions avec primes, loteries, et telles ou telles combinaisons du hasard, etc. Mais cette théorie dont l'étendue est très-considérable, et dont les difficultés ne sauraient être levées par des considérations tout-à-fait élémentaires, ne saurait trouver ici les développemens qui lui conviennent.—Nous n'avons pu même qu'ébaucher d'une manière fort superficielle ce qui se rapporte à la première classe des conversions comprises sous la même dénomination générale.—Disons maintenant quelques mots sur celles qui sont comprises dans la troisième classe.

3° *Conversions avec indemnité certaine.*

12. Le principe de ces conversions est facile à comprendre. Puisque l'état rentre, par l'effet de la réduction de

l'intérêt, dans la libre disposition, soit d'une certaine quantité de rentes, soit d'un capital résultant de la réémission de ces rentes, il peut consacrer une partie des bénéfices de l'opération à dédommager les créanciers de la perte qu'ils éprouvent: et ce dédommagement peut être présent ou futur, partiel ou total, croissant ou décroissant avec le temps, mais toujours fondé sur des bases certaines, sur des calculs indépendans de toute éventualité.—J'ajoute que par l'effet de telles et telles combinaisons, il peut même aller jusqu'au point de former plus que compensation pour la différence entre les intérêts perçus par les créanciers depuis le jour de la conversion et les intérêts qu'ils auraient touchés, si la réduction n'avait pas eu lieu.—J'ajoute encore que, par ces sortes d'opérations, l'état peut, tout en bénéficiant, créer des fonds qui aient l'avantage d'offrir aux pères de famille un moyen assuré d'accroître progressivement leurs capitaux tout en percevant par semestre, ou par année, l'intérêt assigné par le taux actuel de l'argent.—J'ajoute enfin que si, en cumulant l'intérêt d'une partie des rentes devenues disponibles, au profit de ses créanciers, l'état perd une partie des bénéfices que l'on peut exprimer en chiffres, il trouve bien plus que la compensation de ce sacrifice fait à la bonne politique, non moins qu'à la probité administrative, dans les avantages que l'on ne saurait traduire en valeur numérique, mais qui produisent pourtant aussi des *boni* matériels: car, en adoptant pour toujours l'indemnité certaine comme *principe* et comme *règle constante* de sa gestion financière, en répudiant à jamais tout autre système, il renverse et détruit le premier obstacle qui s'oppose à la hausse progressive de son crédit: en donnant à ses créanciers l'assurance d'une sorte d'association, d'une participation réelle à ses bénéfices, il se donne à lui-même les moyens de faire, quand il le veut, sans résistance, et sans que son crédit en souffre, toutes les opé-

rations utiles dont les circonstances peuvent successivement indiquer la convenance et l'opportunité : en ouvrant à l'économie domestique des voies que lui seul peut ouvrir, parce que lui seul peut cumuler les énormes profits de l'intérêt composé, il retient et fixe dans son propre pays des capitaux qui en augmentent la force par leur présence, il s'assure ainsi la faculté de les recueillir au moment où le besoin s'en fera sentir; et par cela même il évite les emprunts au dehors qui (*voir le chapitre des Emprunts*), sont si funestes à la fortune publique.

Mais ici encore le calcul des résultats, et souvent même le choix des combinaisons les plus avantageuses ou les plus appropriées aux besoins, aux idées reçues, aux habitudes et à la situation financière du pays comme à celle du trésor et de la dette constituée, reposent sur des formules qui ne sauraient être développées que dans un ouvrage analytique. Je me borne donc à dire que tout cela se trouve dans les ressources de la science, et que l'on peut en faire sortir des combinaisons aussi productives pour le présent qu'avantageuses pour l'avenir, sous le triple rapport de l'administration financière, du crédit public et de l'économie politique, aussi bien que sous le point de vue de l'économie individuelle et domestique.—Parmi ces combinaisons, il en est qui sont assez simples pour ne pas exiger des connaissances bien étendues; il en est d'autres qui peuvent facilement être aperçues par un esprit inventif : Qu'on y prenne garde toutefois, les séductions abondent dans cette matière, l'erreur s'y cache sous des apparences bien trompeuses, et souvent il arrive qu'un projet qui procure des avantages assez considérables pour le présent, crée, sans que l'on s'en doute, de très-grands embarras pour l'avenir, et devient funeste dans ses conséquences futures.—En thèse générale, toute combinaison dont on ne peut pas suivre les effets année par année jusqu'au dernier moment, doit

être tenue pour suspecte : et ce n'est point assez d'en juger les effets séparément, isolément, abstraction faite de toutes les autres circonstances de l'administration financière, de toutes les opérations déjà faites, et de celles qui devront suivre ; car telle opération qui serait bonne isolément, devient mauvaise dans telle ou telle situation des choses : elle peut gêner, entraver le présent ou l'avenir ; elle peut faire perdre d'un côté ce qu'elle fait gagner, et quelquefois même, plus qu'elle ne fait gagner de l'autre. Le jugement, pour être sûr, doit donc porter sur l'ensemble, et s'étendre, je le répète, jusqu'au jour où le fonds dont il s'agit cessera d'exister.

CHAPITRE XII.

Situation financière de la Grande-Bretagne.

L'Angleterre offre l'exemple le plus frappant des avantages que l'on peut retirer du crédit; mais la situation actuelle de ce pays montre aussi combien il importe d'en user avec mesure. Nous avons vu pendant long-temps une nation, à peine composée de 15 à 20 millions d'individus, peser d'un tel poids dans la balance des affaires européennes, que son gouvernement en était, pour ainsi dire, le régulateur suprême. Rien n'était possible sans le concours de l'Angleterre; rien ne se faisait que par elle et pour elle : les armées de l'Europe étaient, en quelque sorte, ses armées; la paix, la guerre, le repos ou l'ébranlement du monde social, tout dépendait de sa volonté. Une seule bannière se levait sans son ordre, c'était la bannière de son antique rivale; une seule nation n'a jamais été soudoyée par elle, c'est la nation qui lui imposa toute une race de rois avant qu'elle eût pris cet essor prodigieux dont l'univers entier s'étonne encore, bien qu'il approche de son déclin. Enfin il y a eu, dans le développement et dans les allures de cette puissance britannique, je ne sais quoi de si disproportionné avec les forces réelles des trois petits royaumes qui composent tout son territoire, que le récit en pourrait à bon droit paraître fabuleux à quiconque ne saurait pas ce que le crédit peut ajouter aux forces naturelles d'un pays. D'autre part aussi l'affaissement subit de ce colosse, affaissement certain, tout in-

14

sensible qu'il est aux yeux des hommes superficiels, affaissement qu'aucun désastre n'a déterminé, qu'aucune cause extraordinaire n'a produit, et qui s'explique uniquement, exclusivement, par l'abus du crédit, prouve que les ressources en sont limitées, et qu'il ne faut pas en exagérer l'emploi.

Si l'Angleterre, qui fut poussée dans la voie du crédit par l'instinct de la domination plus peut-être que par le génie qui préside aux progrès de la civilisation, avait su profiter des avantages qu'elle seule a possédés pendant longtemps, si elle eût fait avec discernement ce qu'elle a fait sans calcul, sans règle, et sans aucune prévision de l'avenir, nous ne la verrions pas, comme nous la voyons aujourd'hui, ployant sous le fardeau qui l'accable, demeurer inactive et comme paralysée en présence des nations qui secouent son joug; grande encore, il est vrai, de sa grandeur passée, mais réduite à substituer incessamment le langage d'une longanimité étudiée au langage assuré d'une puissance prépondérante, et soigneuse d'éviter tout ce qui pourrait engager de nouveau ses forces affaiblies dans une lutte assez longue pour les épuiser; situation d'autant plus fausse et d'autant plus pénible, qu'elle est plus contraire aux habitudes morales d'un grand peuple, plein d'énergie, d'intelligence et d'activité, qui sent ce qu'il vaut et qui se résignera impatiemment à la subir. Situation à laquelle l'Angleterre est pourtant condamnée, par cela seul qu'elle a porté sa dette au delà des limites fixées par le calcul, et qu'elle ne peut plus ni l'amortir avec une rapidité suffisante sans sacrifier le présent à l'avenir, ni l'augmenter sans ruiner l'avenir au profit du présent.

En effet, la dette annuelle de ce pays s'élève à 800 et quelques millions, y compris une somme de 20 et quelques millions pour intérêts de la portion que l'on appelle dette

flottante (1). Ses revenus, très-variables, comme tous ceux qui proviennent du commerce extérieur et de l'industrie, montent de 12 à 1,600 millions. C'est ainsi que, après avoir atteint en 1829 le chiffre de 1,534,297,130 fr., ils se sont réduits en 1831 à 1,295,703,392 fr. On peut donc prendre 1,400,000,000 fr. pour terme moyen du revenu annuel, et 800,000,000 fr. pour chiffre rond de la dette constituée. Il en résulte que, année commune, l'Angleterre ne dispose pas de plus de 600 millions pour ses dépenses ordinaires; et sur ces 600 millions, 440 à 450 sont employés par l'armée de terre, par la marine et l'artillerie; en sorte qu'il ne reste que 160 millions au plus pour les autres dépenses.

Certes il n'est pas facile, pour un pays qui se trouve dans une pareille position, d'affecter à l'amortissement une dotation suffisante pour obtenir des résultats sensibles. Evidemment, lorsque le gouvernement anglais a pris la résolution, non pas de supprimer tout amortissement, comme le prétendent les adversaires de cette institution, mais de n'y consacrer désormais, et à la fin de chaque année, que l'excédant des recettes sur la dépense, ce n'est pas à un principe nouveau qu'il a sacrifié, mais à une triste et impérieuse nécessité. Nécessité est le mot, car il y a des années où la dotation de l'amortissement, quelque faible qu'elle fût, serait dévorée par les autres dépenses de l'état. Pour en être convaincu, il suffit de savoir que, à la fin de 1829, année d'abondance qui produisit environ 1,534 millions au trésor, il ne resta que 1,355,393 liv. sterl., c'est-à-dire 40,000,638 francs pour l'amortissement. Cette année 1829 était cependant une année de paix, où le trésor n'était grevé d'aucune dépense extraordinaire; et, je le répète, elle était produc-

---

(1) On peut même la porter à 850 millions, depuis le dernier emprunt fait pour les colonies américaines.

tive. Où donc serait le moyen d'avoir un amortissement fixe, régulier comme le nôtre? Où serait le moyen surtout d'y affecter une dotation proportionnée à cette masse énorme de rentes qui compose aujourd'hui la dette britannique? Assurément, on n'a besoin de faire aucun calcul pour comprendre qu'il y a là une difficulté insurmontable, une force majeure à laquelle on a dû céder, et non pas un progrès des connaissances humaines comme on vient nous le dire avec une simplicité qui épouvante la raison.

Veut-on, au reste, acquérir des notions précises sur ce que le gouvernement anglais pourrait faire désormais pour réduire sa dette? Eh bien, nous supposerons, contre toute réalité, qu'il lui fût possible d'affecter annuellement 100 millions de francs à l'extinction progressive de cette masse accablante, et nous demanderons au calcul, 1° *le nombre d'années qu'il faudrait employer à cette œuvre; 2° quel résultat on aurait obtenu au bout de dix ans.*

Le calcul répondra à la première question que si la dette était composée tout entière de 3 p. 0/0, et que si le taux moyen était 87, il faudrait 60 à 61 ans. Que si, dans la même hypothèse, le taux moyen était 90, il faudrait 67 à 68 ans.

Le calcul répondra à la seconde question que, dans l'hypothèse du taux moyen 90, on amortirait en dix ans 47 à 48 millions de rentes; et que, dans l'hypothèse du taux moyen 87, on en amortirait 48 à 49 millions.

Ajoutons que pour amortir la dette en dix ans, il faudrait, dans l'hypothèse d'un taux moyen de 90, donner à l'amortissement une puissance annuelle de 1,600 à 1,700 millions; que, pour la réduire de 400 millions, dans le même laps de temps et dans la même hypothèse, il faudrait y consacrer annuellement 845 à 846 millions; que, pour la réduire de 200 millions, c'est-à-dire pour la faire redescendre à 600 millions, il faudrait doter l'amortissement de 422 à 423 mil-

lions; qu'enfin, pour l'abaisser à 700 millions, c'est-à-dire pour lui faire subir une réduction de 100 millions seulement, toujours en dix années, il faudrait constituer une dotation annuelle de 211 à 212 millions.

Et, nous l'avons déjà dit, l'Angleterre, dans la situation actuelle de ses affaires, ne peut disposer, pour son amortissement, d'aucun revenu fixe : 40 à 50 millions, voilà tout ce qu'elle peut y consacrer dans les années de paix et d'abondance. Que doit-elle donc faire dans un tel état de choses? Ce qu'elle fait, ce que la nécessité commande : consacrer non pas à l'extinction, mais à la diminution de sa dette, les excédans de revenu dont elle peut disposer de temps à autre, afin de se ménager quelques ressources, précieuses encore dans certaines occasions, quoique bien insuffisantes pour de grandes entreprises; payer avec une religieuse exactitude, afin de conserver, du moins, le crédit moral qui met de la facilité dans les affaires, à défaut du crédit effectif qui en élargit le cercle et qui augmente la force politique; éviter avec une sage circonspection tout ce qui pourrait amener l'obligation de faire une dépense extraordinaire; veiller avec d'autant plus de soin sur les sources de son revenu, qu'elles sont artificielles pour la plupart, et que, si quelques-unes tarissaient, elle serait, à l'instant même, réduite à la condition des puissances du second ordre; empêcher, s'il se peut, que le monde ne remue, de peur qu'une autre nation ne vienne à grandir pendant qu'elle même se voit arrêtée sous le niveau; se tenir en paix surtout avec la seule nation qui pût, en lui déclarant la guerre, l'obliger à des dépenses d'autant plus funestes que, tout en aggravant encore une charge déjà trop pesante, elles ne sauraient plus donner lieu à aucune compensation réelle; garder enfin le *statu quo* en politique aussi bien qu'en finances, et le maintenir, s'il se peut encore, à l'extérieur aussi bien qu'à l'intérieur, chez les autres comme chez soi, voilà son rôle : c'est celui que

doit jouer toute puissance du premier ordre qui ne peut plus recevoir d'accroissement. Ce rôle est aussi celui que l'Angleterre a pris aussitôt après la chute de l'empire; toute la politique suivie par son gouvernement durant la *Restauration* s'explique par ces considérations, et ne peut s'expliquer que par elles. C'est là qu'il faut aller chercher les motifs de cette condescendance qui étonnait l'Europe, et non pas dans des sympathies ministérielles, dont les bonnes gens peuvent tenir grand compte, mais dont l'influence est nulle chez les hommes d'état. Certes, on ne persuadera qu'aux enfans et à ceux qui leur ressemblent que le développement de notre marine et la conquête de la belle régence d'Alger aient été le fruit de la bienveillance du duc de Wellington pour tel ou tel ministre de Charles X. Cet homme d'état s'est abstenu, parce qu'il a compris que son pays n'avait rien de mieux à faire que de s'abstenir dans cette occasion. C'étaient les finances qui l'arrêtaient; c'était l'impossibilité évidente d'ajouter des charges nouvelles à des charges déjà trop lourdes, quand il n'y avait plus aucun moyen de les réduire, assez promptement du moins, par l'action de l'amortissement. Qu'on cesse donc de nous opposer l'exemple de l'Angleterre; il est mal choisi, car il tend à prouver tout le contraire de ce que l'on veut prouver.

Cette puissance n'a pas donné, je le répète, l'exemple de la suppression volontaire de son amortissement; elle n'en a point répudié le principe; elle reconnaît, au contraire, la nécessité des rachats, puisqu'elle rachète quand elle le peut. Seulement elle ne rachète plus régulièrement et par voie d'intérêts composés, parce que les ressources manquent à cette œuvre périodique. Telle est la vérité, au vu et au su de quiconque ne s'en laisse pas imposer par les allégations hasardées, et souvent mensongères, de l'esprit de système.

Mais en supposant même que le gouvernement anglais

eût répudié par doctrine ce qu'il n'a délaissé que par contrainte, faudrait-il donc se hâter d'en conclure que sa théorie nouvelle est nécessairement bonne, et que les gouvernemens de l'Europe doivent l'adopter sans examen, comme une Révélation du Saint-Esprit de la grande Bourse ? Il y a, je le sais, des hommes qui, sans étude et sans connaissances spéciales, nient avec une dédaigneuse niaiserie, tout ce qui n'est pas, en tout point, conforme aux principes de la doctrine anglaise ; il y en a qui soutiennent que quiconque veut s'occuper de cette matière est un insensé, un présomptueux, s'il n'a pas vu le jour sur les bords privilégiés de la Tamise ; et que, même en Angleterre, on ne fera plus rien de neuf, attendu que le génie britannique est trop puissant pour avoir pu laisser quelque chose en arrière. Il y en a, dis-je, et parmi ceux-là mêmes que leur position aurait dû, ce semble, façonner à des idées un peu moins étroites. — Mais les hommes de bon sens, et surtout les véritables hommes d'état, ceux qui tiennent dans leurs mains la fortune et la destinée des empires, comprendront que, en toutes choses, la chaîne des vérités utiles au genre humain est sans bornes ; qu'aucun homme, qu'aucun peuple n'en saurait atteindre ni fixer le terme ; que s'il existait quelque part une bonne école financière, ce ne serait point apparemment dans le pays où, par une ignorance évidente, on a rompu tout équilibre, et sacrifié sans retour les revenus de l'état au développement éphémère d'une puissance factice ; et que, quand même l'administration britannique aurait, en cette matière, une incontestable supériorité, encore ne serait-il pas absolument impossible que quelques idées nouvelles et vraies sortissent de la Hollande, de l'Italie, de l'Allemagne, de la Russie ; et peut-être même de la France, Dieu aidant de tout son pouvoir.

SECONDE PARTIE.

—

CHAPITRE I.

Des conditions principales auxquelles doit satisfaire un bon système de finances.

« Poser des règles certaines pour subvenir, dans tous les « cas possibles, aux dépenses ordinaires et extraordinaires, « prévues ou imprévues, sans surcharger le présent, sans « grever l'avenir, sans rester en deçà ni sans aller au delà du « rapport qu'une bonne administration doit établir et con- « server entre l'impôt et la production ; de telle façon d'ail- « leurs que la masse des impôts demeure fixe, malgré la va- « riation des dépenses, et que les contribuables supportent « toujours la même charge proportionnelle ; de telle façon « encore que l'état puisse profiter de l'abaissement graduel « du taux de l'intérêt, sans qu'il en résulte jamais aucune « perte pour ses créanciers, dont le gouvernement doit tou- « jours être le tuteur ; de telle façon enfin que les opérations « du trésor ne blessent jamais les principes de la probité la « plus sévère ; qu'elles ne favorisent ni le jeu, ni l'agiotage, « ni les spéculations immorales ; qu'elles les paralysent, au « contraire, en leur enlevant toutes les chances de succès ;

« qu'elles ne constituent jamais le pays en perte à l'égard « de l'étranger; que l'agriculture et l'industrie n'éprouvent « aucune gêne, et que les fonds publics offrent, au contraire, « d'abondantes et fructueuses ressources à l'économie do- « mestique, etc.

Telle est la question financière considérée, non pas dans toute son étendue, non pas à beaucoup près sous toutes ses faces, mais du moins dans ses bases principales et sous ses rapports les plus nécessaires: question complexe, dont la solution dépend d'une foule de problèmes particuliers, et dont l'énoncé, tout incomplet qu'il est encore, suffirait néanmoins pour mettre en évidence l'imperfection du système actuel des finances européennes.

Tout système financier qui ne satisfait point à ces conditions réunies est un système faux, décevant, ruineux ou corrupteur.

Quelles que soient en effet les idées qu'on ait pu se former sur cette importante matière, on ne saurait se méprendre sur les conditions inséparables d'une bonne organisation financière: il n'est pas besoin d'avoir acquis des connaissances spéciales pour comprendre:

1° Que cette organisation est vicieuse, si l'état ou ses créanciers peuvent éprouver des pertes, si la passion du jeu peut y trouver un aliment, si l'agiotage en est en quelque sorte le principe vital, si la fraude y tient la balance du crédit, etc. etc.

2° Qu'elle repose sur une base défectueuse, s'il en résulte pour le pays une charge trop pesante, c'est-à-dire si l'impôt enlève à la reproduction une partie des ressources qui doivent l'entretenir.

3° Qu'elle est incomplète, si elle ne peut pas subvenir, dans tous les cas possibles, aux dépenses ordinaires ou extraordinaires, prévues ou imprévues, sans surcharger le présent, et sans grever l'avenir.

4° Qu'elle est imparfaite et fautive, si elle ne fonde pas la fixité dans les charges, malgré l'inévitable variation des dépenses; si elle établit entre l'intérêt de l'état et l'intérêt des créanciers une opposition qui ne doit pas exister; si ces derniers sont réduits à redouter la hausse du crédit public; si les élémens du système ne sont pas choisis et coordonnés de manière que le crédit se développe régulièrement et sans secousses, sans transitions brusques et désordonnées, sans pertes réelles pour les porteurs d'obligations; si les degrés de l'échelle ascendante n'en sont pas calculés de telle façon que le crédit monte le plus facilement possible (1); et si les chutes rapides n'y sont pas arrêtées par des points d'appui capables de résister aux efforts de l'intrigue.

5° Qu'elle est fausse et qu'elle conduit nécessairement à la banqueroute, si, à défaut d'une régularité permanente qui ne saurait exister dans la situation financière du trésor, elle ne produit pas une régularité périodique, c'est-à-dire s'il n'y a pas une période au bout de laquelle les effets contraires de l'emprunt et de l'amortissement se trouvent compensés l'un par l'autre.

6° Qu'enfin cette même organisation, fût-elle irréprochable d'ailleurs, laisserait encore beaucoup à désirer si elle ne substituait pas le prêt réel fait par les capitalistes et propriétaires du pays au courtage usuraire des compagnies cosmopolites qui rendent le pays tributaire de l'étranger; si elle ne remplaçait pas les chances désastreuses et corruptrices du tripot par les bénéfices certains et légitimes du contrat ou du marché régulier; si, et bien que le taux de l'intérêt aille toujours en baissant, bien que, par conséquent, les derniers prêteurs n'aient pas droit aux mêmes bénéfices que ceux qui les ont précédés, elle ne tenait au-

---

(1) Voir le chapitre du *crédit public*.

cun compte des époques de l'émission, dont il résulte nécessairement des situations diverses pour les divers créanciers; si le système enfin n'était pas combiné de manière à offrir aux pères de famille ce qui leur serait d'une utilité bien réelle et ce qui pourtant n'existe nulle part, le moyen de placer le fruit de leurs économies pour en retirer, sans courir aucune chance périlleuse, un intérêt calculé raisonnablement, avec faculté de retrouver leur capital quand bon leur semble, non pas diminué par une baisse imprévue, mais grossi, au contraire, par une augmentation proportionnelle à la durée du placement.

Ce sont là, je le répète, des idées aussi simples que fondées en raison; ce sont des vérités qui ne se présentent pas immédiatement à l'esprit, mais que tout homme de bon sens peut apercevoir dès qu'on les met sous ses yeux. L'ignorance et le préjugé peuvent en appeler à l'impossible; ils peuvent soutenir que la science est impuissante à créer un système qui satisfasse à toutes ces conditions. Cependant, je l'ose prédire, elle fera tout cela, et beaucoup plus que tout cela, dès que les savans auront reconnu leur compétence. Dans le domaine des vérités utiles à l'ordre social, Dieu posa les limites du possible plus loin que l'ignorance ne le suppose.

Déjà l'on a pu voir dans la première partie de cet Essai, qu'il était possible de satisfaire à la plupart de ces conditions. Quiconque l'a étudiée avec une attention suffisante pour la comprendre parfaitement, doit être convaincu :

1° Que l'administration peut, en dotant convenablement la caisse d'amortissement, abréger de beaucoup la durée de ses opérations; et faire en sorte que les rentes constituées ne s'accumulent pas d'une manière aussi menaçante pour l'avenir.

2° Qu'elle peut également opérer, par une suite de conversions avec indemnités certaines, la réduction graduelle

du titre de l'intérêt, sans qu'il en résulte aucun préjudice pour les créanciers de l'état; lever ainsi, toutes les fois que le besoin s'en fait sentir, les obstacles qui s'opposent au développement naturel du crédit; et, tout en respectant les principes de la probité la plus scrupuleuse, tout en pourvoyant aux intérêts de l'avenir avec la plus attentive sollicitude, obtenir par ces opérations des avantages immédiats, plus ou moins considérables.

3° Qu'elle peut encore, sans affaiblir sensiblement les bénéfices du système, donner au crédit des appuis assez forts pour le garantir de ces perturbations imprévues et désordonnées que l'intrigue suscite pour en tirer d'infâmes profits, et que la peur favorise par ses précautions intempestives.

Nous ajouterons,

4° Que, par des combinaisons plus ou moins habiles, et relatives soit à l'amortissement, soit aux conversions, soit aux emprunts, soit à d'autres moyens secondaires, mais infiniment utiles quelquefois, elle peut accroître les ressources de l'état, soit pour le présent, soit pour l'avenir; établir entre les uns et les autres tels rapports que l'on juge convenables; préparer les voies du crédit de manière qu'elles s'élargissent de plus en plus, au lieu de se resserrer comme elles le font alors surtout que le taux des rentes constituées approche du pair; le fonder même, en quelque sorte d'avance, sur des rentes constituées à des titres plus avantageux que les titres existans; offrir aux propriétaires les moyens d'employer utilement, sûrement et commodément, le fruit de leurs épargnes, et de retrouver, quand bon leur semble, sans embarras et sans retard, leurs capitaux accrus par le temps; coordonner enfin les diverses parties de la *rente constituée*, conformément aux besoins présens de l'état et du pays, de manière à pouvoir y puiser éventuellement des ressources nouvelles sans augmenter les charges

publiques. Il y a des règles, sans doute, qui servent de base à ces opérations diverses; il y a des formules dont la connaissance est nécessaire, non point pour indiquer les innombrables combinaisons que l'on peut faire, mais pour en faciliter la recherche, et pour éviter des calculs dont la longueur, dont la complication, dont la difficulté même seraient souvent telles, qu'il deviendrait absolument impossible d'apprécier les résultats définitifs, même d'une manière approximative.—Dans le cours de cet ouvrage, j'ai souvent indiqué des questions qu'il faudrait traiter, des théories mêmes qu'il faudrait développer : mais je n'ai pu, et je ne puis encore qu'en annoncer la solution et le développement ultérieur. Au reste, je ne saurais être accusé de retenir pardevers moi des vérités inconnues dont la connaissance importe à la société : car ce travail ne mérite pas l'honneur d'être considéré comme une découverte scientifique qu'on ne peut plus retrouver quand l'auteur l'a tenue secrète. Dans cette matière, il suffit d'avoir indiqué la voie pour que des hommes plus capables que moi de la parcourir ne tardassent pas à m'y devancer, s'ils le voulaient. D'un autre côté, et bien évidemment aussi, cette première publication est snffisante pour que ces mêmes hommes puissent juger tout à la fois l'exactitude de ce que j'ai dit et la vérité de ce que j'annonce. Il n'y a pas dans le monde un seul mathématicien qui, après avoir pris lecture de cet Essai, conserve le moindre doute sur la possibilité d'y joindre le complément dont je viens de parler : car les sciences positives sont pleines de questions dont on n'a pas besoin de connaître la solution pour être assuré qu'elles sont solubles. —Je ne demande donc point ici une confiance aveugle, que nul ne saurait ni demander ni obtenir en pareille matière : mais, dans l'impuissance où je suis de publier en ce moment la démonstration de toutes les vérités que je mets en avant, je ne crois pas non plus encourir le reproche de présomption,

si, même sans les développer, j'ai rendu ces vérités évidentes et certaines pour tous les hommes instruits.

Parmi les conditions ci-dessus exprimées, il en existe une toutefois sur laquelle je ne saurais me dispenser d'entrer dans quelques explications : c'est la première et, sans contredit, la plus importante de toutes, celle qui tend à établir l'impôt fixe nonobstant la variation perpétuelle des dépenses extraordinaires et l'impossibilité absolue d'en assigner le chiffre avant le jour où la nécessité se fait sentir.

Viendront ensuite les questions de droit financier sur lesquelles il ne paraît pas que l'opinion soit encore bien fixée; questions qui semblaient devoir occuper la première place dans ce traité des principes, mais auxquelles j'ai cru devoir réserver la dernière, afin de leur donner toute l'étendue qu'elles requièrent, et de pouvoir montrer que, en finances comme en toute autre matière, non-seulement ce qui est juste ou moral n'est pas impossible, mais que ce qu'il y a de plus juste et de plus moral est en même temps ce qu'il y a de plus utile et de plus avantageux.

CHAPITRE II.

De la fixité de l'impôt, ou plutôt de la répartition uniforme des charges durant de longues périodes.

Il y a, soit sous le rapport des temps, soit sous le rapport des quotités, une telle variation dans les dépenses extraordinaires, que la pensée d'y pourvoir par un impôt fixe paraît, au premier aperçu, peu propre à inspirer la confiance. — Si, cependant, on veut bien donner quelque attention aux développemens qui vont suivre, on reconnaîtra que la question peut être résolue avec une précision suffisante. Mais il faut d'abord aller au-devant d'une objection de laquelle résulterait en quelque sorte une fin de non recevoir. Je doute que cette objection pût être admise par les hommes qui forment eux-mêmes leurs opinions sur toutes choses, et qui n'en acceptent pas sans examen. Mais relativement aux théories financières, il y a eu jusqu'à ce jour si peu d'opinions formées et tant d'opinions acceptées, que l'on me pardonnera, je l'espère, une précaution qui pourrait être inutile en toute autre matière. Je suppose donc, et peut-être n'ai-je pas tout-à-fait tort de le supposer, que l'on commence par révoquer en doute l'utilité même de la proposition. — On pourrait l'essayer en disant que *chaque génération doit pourvoir à ses charges comme elle le veut et comme elle le peut; qu'il n'appartient pas à la génération vivante de régler le budget de celles qui lui succéderont; que cette prétention serait vaine, et qu'elle ne tendrait pas à moins*

qu'à enchaîner la liberté de l'avenir, à lui imposer par avance un ordre de choses qui, bon aujourd'hui, sera vicieux dès demain peut-être; que tout change incessamment sur la scène du monde; que très-certainement si l'on nous disait aujourd'hui que, au temps de saint Louis, ou même de Henri IV, un innocent calculateur s'avisa de vouloir nous léguer un système garanti par lui bon et valable pour le dix-neuvième siècle, comme pour le seizième, ou pour le onzième, nous pourrions bien prendre en pitié les officieuses rêveries de ce Barême financier, etc. — On pourrait dire tout cela, plus que cela, mieux que cela, et ce ne serait pas sans succès qu'on le dirait; car on paraît toujours avoir raison contre la vérité, quand on la réduit à se présenter devant ses juges sous le masque du ridicule; et pour la décréditer, il suffit de lui donner le caractère de l'exagération.

Je commencerai donc, de mon côté, par m'inscrire en faux contre tout sens exagéré. Il ne s'agit point ici du système de l'impôt, ni de ses élémens, ni de son assiette, qui varient, en effet, selon les temps, selon les mœurs, selon les productions de l'époque. Il ne s'agit pas même de ce que, dans le style financier, on nomme le chiffre du budget; car ce chiffre doit varier proportionnellement à la valeur comparative de l'argent, et à la richesse nationale, c'est-à-dire à la masse des revenus du pays. Il s'agit purement et simplement *du rapport qui doit exister entre le chiffre de l'impôt et celui de la production.* Or pas un homme de bon sens ne s'avisera de nier que la fixité de ce *rapport* ne fût bonne en principe, dans le dix-neuvième siècle aussi bien que dans le seizième, et dans le seizième comme dans le onzième : j'ajoute que pas un homme éclairé ne refusera d'examiner la question de savoir si l'on peut l'établir; car il est impossible d'avoir quelques lumières dans l'esprit sans reconnaître que, parmi les rapports de cette espèce que l'on a successivement établis, ou que l'on peut établir avec ou sans calcul, avec

ou sans discernement, il en est un qui, mieux que tout autre, concilierait les deux premiers intérêts matériels d'un peuple, sa puissance extérieure et sa prospérité intérieure; que ce rapport-là est celui qui donnerait à l'état la plus grande force qu'on puisse lui donner sans porter atteinte aux sources de la reproduction; qu'il est, à peu de chose près du moins, fixe de sa nature, nonobstant les variations qu'éprouvent ses deux *termes*, le chiffre de l'*impôt* et celui de la *production*; qu'enfin la détermination de ces deux chiffres est et ne peut être que le résultat des recherches et des opérations administratives; mais que, le rapport étant établi, il faut demander à la science du calcul et des combinaisons, les moyens de le maintenir malgré la variation des dépenses extraordinaires; et que, en définitive, ces moyens scientifiques pourraient bien convenir au grand siècle numéroté 19, comme à ceux qui n'ont pas eu l'honneur de porter ce glorieux numéro.

Si, ramenée à son véritable point de vue, cette pensée n'étonne plus la raison, et si l'on veut ensuite en examiner les conséquences politiques, on ne tardera pas à comprendre qu'elles seraient assez nombreuses, assez importantes, assez utiles, pour mériter quelque attention de la part des hommes d'état. Supposons, en effet, que, dans un pays quelconque, elle servît de base à la législation financière, c'est-à-dire que, le rapport ayant été établi par une loi organique et fondamentale, le gouvernement fût, une fois pour toutes, et pendant cinquante années consécutives, par exemple, autorisé à lever annuellement la même masse d'impôts; supposons-le, dis-je, et voyons ce qui devrait nécessairement en résulter.

1° Quelles que fussent les institutions de ce pays, quelle que fût la forme de son gouvernement, les passions politiques y perdraient une grande partie de leur activité; car

elles ne disposeraient plus du levain le plus propre à faire germer les mécontentemens populaires.

2° Par cela même, il y aurait plus de paix dans le temps présent, plus de confiance dans l'avenir, plus de sûreté dans les transactions, plus d'ordre et de précision dans les calculs de l'économie domestique, plus de facilité en toutes choses : comme aussi, plus de solidité dans les positions acquises au service de l'état ; et par suite plus d'indépendance et de dignité dans les mœurs administratives, plus d'expérience et de savoir chez les employés, plus de garanties de toute espèce pour le public et pour les hommes qui se consacreraient à son service.

3° La perception de l'impôt n'exigerait plus ni le renouvellement annuel de ces énormes volumes que l'on nomme budgets, ni la réimpression également annuelle de ces milliers de rôles dits matrices, et de ces milliers d'autres rôles dits supplémentaires ; ni celle des instructions primitives, et des instructions supplémentaires, et des extraits, et des avertissemens, etc., etc. ; renouvellement inutile, réimpressions surabondantes, instructions superflues, communications sans nécessité dans un système qui ne serait pas sujet à des changemens perpétuels, dont, après tout, les contribuables supportent les frais sans en retirer, que je sache, d'autre avantage que celui d'attendre des réductions insignifiantes, bien largement compensées par des augmentations qui signifient beaucoup. — Je passe sous silence les actes vexatoires et quelquefois frauduleux, qui deviennent si faciles quand la cote contributive est sujette à de perpétuelles variations, dans ses bases comme dans son chiffre.

4° L'administration, assurée des ressources mises à sa disposition, libre dans ses calculs, pourrait élargir la sphère de ses combinaisons, se livrer à de vastes entreprises, effectuer d'importantes améliorations, substituer en un mot la

grande économie qui dote l'avenir à l'économie parcimonieuse qui le dépouille sans profit pour le présent.

5° Enfin le gouvernement, mis au-dessus de tous les embarras financiers, mais placé en même temps dans l'heureuse impuissance de reculer, à ses risques et périls, la limite de l'impôt, et condamné d'avance à subir les inévitables conséquences de ses désordres ; le gouvernement, dis-je, deviendrait économe par prudence, et prévoyant par nécessité : car, à moins d'être insensé, on ne dépense point mal à propos les fonds qu'il est impossible de remplacer.

6° D'une autre part, et par l'effet du libre arbitre dont il jouirait dans l'usage des ressources extraordinaires affectées à chacune des périodes ci-dessus indiquées, le gouvernement ne serait jamais ni embarrassé, ni entravé par aucune circonstance imprévue; il jouirait de toute l'indépendance nécessaire pour garder en tout temps l'attitude qui convient au pouvoir; il ne serait plus réduit à recourir aux expédiens qui le compromettent, aux déguisemens qui l'avilissent, aux violences qui le rendent odieux, aux séductions qui soulèvent autour de lui plus de mauvaises passions qu'il n'en peut satisfaire. Il trouverait en tout ce qui est grand, noble, utile, juste, cette *facilitas imperii* que Tacite considère avec raison comme la plus essentielle de ses prérogatives.

Ici se présente une objection qui ne sera pas sans valeur à l'époque où nous vivons : « Une administration financière « affranchie de tout contrôle pendant trente, quarante ou « cinquante années consécutives ! Un gouvernement muni « de son budget annuel pendant un demi-siècle, et qui, même « au terme de ce demi-siècle, n'aurait à subir d'autre dis« cussion que celle qui se rapporterait à la quotité de la pro« duction ! Mais cela renverse tous les principes de la pon« dération des pouvoirs; cela contient tous les germes de la

« dilapidation et de la tyrannie ; une nation qui ne veut pas « se donner des chaînes et se voir dévorer par des vampires, « ne saurait accepter un pareil système... etc., etc. » — Telle est l'objection. Elle paraîtra décisive aux yeux de beaucoup de gens, par cela seul qu'elle se rattache à des doctrines politiques dont ils ont été dupes, et dont, par habitude, ils croient être encore les partisans.

Si, sous l'empire de *la liberté des opinions*, il était possible d'avoir une opinion à soi sur quelque chose, et s'il était permis de l'exprimer sans encourir le blâme de quelques-uns de ceux-là mêmes qui la partagent, je pourrais bien aller jusqu'à dire que les grands mots ne m'imposent pas des croyances, alors surtout qu'ils jurent les uns contre les autres, comme les mots *pouvoir* et *pondération*. Je pourrais bien ajouter que vouloir établir la pondération dans le corps politique, c'est vouloir faire plus que Dieu même, qui ne l'a mise nulle part dans l'ordre moral ; et qu'il serait bon pourtant de ne pas sacrifier de solides avantages au système des châteaux de cartes. Quant à la tyrannie, j'avouerai sans peine qu'il n'est par bon d'en favoriser l'établissement : mais en vérité, je ne vois pas ce qu'il pourrait y avoir de commun entre un principe de bon ordre et la tyrannie ; car, c'est dans le désordre qu'elle prend naissance, et non point alors que tout marche régulièrement et facilement. Les peuples en sont plus voisins quand le pouvoir est entravé continuellement et sur toute chose, que lorsqu'il marche avec confiance et liberté dans les voies accoutumées. Il est rare en effet que le pouvoir devienne persécuteur quand toutes choses vont sans obstacles, puisque rien alors ne l'excite à le devenir : mais quand on le harcèle, quand on lui dispute ses prérogatives, quand on le menace dans sa propre existence, il saisit, pour se défendre, les armes de l'arbitraire : s'il triomphe en les opposant à ses ennemis, il les conserve pour sa garantie future ; et s'il

succombe, la force qui l'a renversé ne tarde pas à devenir oppressive : car elle est violente par nature et ombrageuse par nécessité. Je ne connais pas de moyen sûr pour échapper, dans ce monde, à tous les abus du pouvoir : mais j'affirme, et l'histoire le prouve, que plus l'ordre politique est ancien, plus les abus sont rares ; l'histoire prouve également, que plus cet ordre est près de son origine, et plus il y a d'oppression : elle prouve donc aussi que ce qui tend à garantir la liberté du pouvoir, sans altérer d'ailleurs la constitution politique du pays, profite à la liberté des peuples, bien loin de la mettre en péril.—En ce qui concerne le contrôle répressif de la dilapidation, je ne vois pas non plus ce qu'il peut avoir de commun avec le règlement annuel, ou décennal, ou semi-séculaire, soit du rapport de l'impôt à la production, soit même du chiffre pur et simple de l'impôt ; je ne vois pas du moins comment il serait incompatible avec l'un de ces systèmes plus qu'avec l'autre : j'ajoute, et très-certainement on le comprendra sans explication, que ce contrôle est beaucoup moins nécessaire sous l'empire d'un système incommutable, que dans un ordre de choses où l'on peut incessamment faire sanctionner et couvrir les dépenses abusives.—Si c'était le contrôle préventif que l'on réclame, il faudrait qu'on en démontrât, je ne dirai pas la nécessité, mais tout au moins l'utilité : et nous verrions alors par quels raisonnemens on viendrait à bout de prouver qu'une assemblée, non pas ignorante, ou partiale, ou inconséquente, mais profondément instruite en toute matière, mais supérieure à tous les préjugés, mais inaccessible à toutes les affections irréfléchies ou désordonnées, ferait, avec discernement, une répartition préventive, et par conséquent invariable, d'après des données que nul ne peut lui fournir, et conformément à des besoins qui varient peut-être de cent mille francs à cent millions, et de cent millions à cent mille francs, dans

deux, trois, quatre, dix services divers. — Mais j'admets que l'on en vînt à bout, j'admets que le contrôle préventif, et que le contrôle répressif soient, l'un et l'autre, de nécessité absolue ; je l'admets et je réponds que, même dans cette double hypothèse, l'objection porterait encore à faux : car la fixité de l'impôt n'exclurait en réalité ni l'un ni l'autre. La fixité de l'impôt ne détruit que la faculté d'en voter le chiffre tous les ans, et de mettre ce chiffre à zéro, si tel est le bon et sage plaisir d'une assemblée qui veut soumettre le chef de l'état à son obéissance. C'est à ce point que la question se réduit : chacun peut la résoudre à son gré. — Quant à moi, qui préférerais non-seulement le bon ordre sans contrôle au désordre avec contrôle et sanction, mais, je dirai même, le désordre contenu en dépit des hommes dans des limites fixes, au désordre indéfiniment extensible avec approbation des hommes, je demeure convaincu : 1° Que l'application du principe dont il s'agit serait d'une immense utilité pour les familles comme pour les peuples, et pour les peuples comme pour les gouvernemens ; 2° Que si l'on ne comprend pas bien aujourd'hui cette vérité, on la comprendra plus tard : et laissant à chacun son opinion, quelle qu'elle soit, je reviens à la question financière, pour montrer qu'elle ne présente pas des difficultés insurmontables.

Nous l'avons dit, si l'on rapporte les dépenses d'un état à la période annuelle, ces dépenses sont de deux sortes : celles qui se reproduisent toujours les mêmes d'une période à la suivante, et que l'on peut par conséquent appeler *dépenses annuelles ;* et celles qui sont sujettes à des variations si considérables, si peu régulières, de l'une de ces périodes à la suivante, qu'il serait même impossible d'y découvrir une loi quelconque.—C'est de cette irrégularité, malheureusement inévitable, que résulte, comme nous l'avons également dit, la nécessité des emprunts successifs, c'est-

à-dire des rentes constituées, et de ce qu'on appelle une *dette publique.*—A cette première nécessité se rattache celle d'un amortissement qui libère l'état dans un temps que l'on aurait dû calculer, mais que jamais on n'a calculé de manière à empêcher l'augmentation progressive et perpétuelle de la masse des rentes constituées.—J'ignore même si l'on a conçu quelque part cette utile pensée; mais assurément on n'en a fait l'application à aucun pays du monde: et par conséquent, si elle s'est présentée à quelques esprits, ils se sont arrêtés devant un obstacle réputé invincible. Cet obstacle est précisément celui qui tient à l'irrégularité dont nous venons de parler : tant qu'il ne sera pas détruit, on ne pourra fonder nulle part un système qui satisfasse aux conditions exprimées dans le chapitre précédent, et moins encore un système capable de recevoir les perfectionnemens dont ce cadre général est susceptible. — Voyons donc s'il est effectivement insurmontable.

Et d'abord observons que si, au lieu de nous en tenir à la division naturelle du temps, c'est-à-dire à la période annuelle, nous rapportions les dépenses extraordinaires à une période plus longue, à une période décennale, par exemple, il y aurait, *proportionnellement* du moins, et *généralement*, une différence moindre entre les masses relatives à deux périodes différentes; que cette différence diminuerait encore proportionnellement, si l'on établissait la comparaison entre des périodes de 20 ans, de 30 ans, de 40 ans; qu'enfin *elle deviendrait de plus en plus insensible à mesure que les périodes comparées deviendraient plus longues.* Je dis *proportionnellement* et *généralement*: 1° parce qu'une différence représentée par 1, ou par 2, etc..., ou même par 9, est proportionnellement moins forte pour deux périodes décennales, qu'une différence représentée par 1 ne l'est pour deux périodes d'une année.—2° *généralement*, parce qu'il peut y avoir, par exception, entre les dépen-

ses extraordinaires de deux périodes décennales consécutives, une différence proportionnelle à la différence relative à deux périodes annuelles ; mais cela n'est point général, cela n'arrive que par exception ; et ce cas exceptionnel devient de plus en plus rare, à mesure que les périodes comparées sont plus longues.—Pour s'en convaincre, il suffit d'observer que, dans un empire comme la France, par exemple, la différence des masses de *dépenses extraordinaires* peut, en deux années consécutives, s'élever à trois, à quatre, à six cents millions (1); et que, pour être *proportionnelle*, la différence relative à deux périodes trentenaires, par exemple, devrait s'élever à $30 \times 600,000,000$ fr. $=$ 18,000,000,000 fr., ce qui supposerait évidemment l'existence d'un gouvernement insensé.

L'expérience seule peut indiquer, dans chaque pays, la durée que devrait avoir la période, pour que la différence dont il s'agit fût habituellement, non pas nulle, mais d'une faible importance comparative, en tenant compte d'ailleurs du rapport des valeurs monétaires (2). Or, il paraît certain qu'en France, par exemple, c'est-à-dire dans le pays du monde où la variation est la plus grande, *la différence existante entre les masses de dépenses extraordinaires relatives à deux périodes de* 30 *à* 40 *ans*, *ne serait pas assez forte pour n'être point absorbée durant ce laps de temps par un très-faible surcroît d'amortissement*, *ou pour ne point disparaître au bout d'une très-courte prolongation.*—Je m'explique :

En 1603, lorsque Sully prit la direction des finances, la dette de l'état s'élevait à 330 millions de livres tournois, c'est-à-dire à 396,000,000 fr., qui représentaient alors une va-

(1) On en a vu des preuves récentes, même en temps de paix.
(2) On dit dans chaque pays, parce que cette durée est évidemment variable d'un pays à l'autre.

leur que nous n'exagérerons pas, si mes souvenirs ne me trompent, en la portant à 1,200,000,000 fr. d'aujourd'hui. —D'autre part, en 1830, c'est-à-dire au bout de 7 périodes de 32 ans, à dater de cette première époque, la dette se trouvait portée à environ 4,000,000,000 fr. Elle s'était donc accrue de 2,800,000,000 fr. durant le cours de ces 7 périodes de 32 ans; et par conséquent l'accroissement *moyen* avait été de $\frac{2,800,000,000}{7}$ francs, c'est-à-dire de 400,000,000 fr. à peu près par période. Mais 4,500,000 fr. de rentes affectées à l'amortissement suffiraient pour absorber cette dernière somme en 32 ans; et certes, ce n'est pas dans le budget de la France une différence bien sensible que celle de 4,500,000 fr.—Or, il serait difficile assurément qu'il se présentât jamais pour la France sept périodes consécutives plus propres à favoriser de semblables augmentations, que celles qui composent le laps de temps écoulé depuis le règne de Henri IV. D'un autre côté, l'accroissement des contributions n'a certainement pas élevé durant ce même laps de temps, le rapport de l'impôt à la production : car, sous Louis XIV, les revenus de l'état montaient à plus de 700,000,000fr.; et sous Charles X, ils ne s'élevaient point à 1,000,000,000 fr. : et très-certainement, depuis Louis XIV, la production avait augmenté dans un rapport plus considérable que celui de 7 à 10. Par conséquent, on ne saurait trouver dans l'accroissement de l'impôt un surcroit d'augmentation à joindre à celle que nous venons de calculer. Il est donc historiquement prouvé que, même en France, et durant des périodes consécutives de 32 ans, les différences existantes entre les masses de dépenses extraordinaires ne sauraient produire sur la masse ordinaire de l'impôt que des perturbations peu sensibles; en tant toutefois que, pour couvrir ces différences, on aurait recours à l'amortissement.

Je ne prétends pas donner ces déductions comme équivalant à une démonstration rigoureusement exacte : mais on reconnaîtra du moins qu'elles nous conduisent bien près de la vérité. Au reste, et quoiqu'il en soit, l'administration qui tient dans ses mains tous les documens nécessaires, ou qui possède tous les moyens de se les procurer, l'administration, dis-je, ne tarderait point à connaître avec une exactitude suffisante, le montant des dépenses extraordinaires d'une période de 30 à 40 ans. Or, s'il était reconnu que cette masse moyenne s'élève à 4,000,000,000 fr., par exemple, 260,000,000 de charge annuelles joints à la masse des dépenses ordinaires, formeraient, comme on va le prouver, une charge totale suffisante pour subvenir largement à tout les besoins de l'état, quels qu'ils fussent; de telle manière que si, le montant de ces dépenses ordinaires était fixé à 700,000,000 fr., par exemple, le chiffe de l'impôt pourrait être fixé lui-même à 960,000,000 fr., tant qu'il ne serait pas survenu une altération sensible dans le rapport d'après lequel on l'aurait déterminé ; et la masse de rentes constituées ne recevrait plus aucune augmentation quelconque. Cette masse serait en quelque sorte la dotation des dépenses extraordinaires, comme l'autre partie de l'impôt serait la dotation des dépenses ordinaires. Passons aux preuves : et, pour fixer les idées, prenons la période de 36 ans.

1° On sait que $\frac{1}{100}$ de 4,000,000,000 fr., c'est-à dire que 40,000,000 fr. d'amortissement annuel rachèteraient, en 36 ans, un capital de 4,000,000,000 fr., de 5 p. 0/0 au pair. Si donc la dette était constituée en 5 p. 0/0, ce qui donnerait 200,000,000 fr. d'intérêts à servir, il suffirait de payer 200,000,000 fr.+40,000,000 fr.=240,000,000 fr. pendant ces 36 ans, pour se retrouver, après ce terme, en mesure de se procurer encore le même capital ; et ainsi de

suite de période en période, alors même que le crédit ne monterait pas, et que l'on serait toujours obligé de racheter au pair: et comme les 20,000,000 fr. de revenu supplémentaire que nous avons ajoutés aux 240,000,000 fr. pour former les 260,000,000 fr. ci-dessus indiqués, demeurent sans emploi dans ce calcul, on voit qu'ils pourraient être destinés à couvrir l'excédant de dépenses extraordinaires, dans le cas où la période serait surchargée.—A cet effet, on ferait provisoirement agir ces 20,000,000 fr. de revenu sur les 200,000,000 fr. de rentes mis en circulation, jusqu'au jour où les 4 milliards perçus en échange des rentes émises ayant été dépensés, de nouveaux besoins se feraient sentir. Si, à cette époque, il s'était écoulé 26 ans, par exemple, depuis le jour de l'émission, les 20,000,000 fr. de rentes supplémentaires auraient produit un capital disponible de 50×20,000,000, c'est-à-dire de 1,000,000,000, que l'on se procurerait par la vente des obligations ainsi rachetées. Dans cet état de choses, et après cette opération, la caisse d'amortissement n'en conserverait pas moins la masse des rentes rachetées par sa dotation de 40,000,000 francs: et après l'emploi de ce milliard, il resterait encore 20,000,000 fr. de revenu disponible, de la 26me année à la 37me. Si le milliard suffisait, on pourrait laisser agir ces 20,000,000 fr. sur la rente, comme une dotation supplémentaire aux 40,000,000 fr., à partir de la 26me année; et dans ce cas, la période se trouverait abrégée, c'est-à-dire que la fin de la libération, ou, si l'on veut, l'époque du deuxième recouvrement de 4 milliards, serait rapprochée de deux années à peu près. Si, au contraire, le milliard supplémentaire ne suffisait pas, on pourrait faire une émission de rentes, et la calculer de manière que les 20,000,000 f. de revenu pussent suffire, non-seulement pour payer les intérêts de cette nouvelle masse, mais aussi pour la racheter en 11 ans; calcul facile, suffisamment indiqué dans la

première partie de cet ouvrage, et qui donnerait un nouveau capital supplémentaire de 173 à 174 millions; attendu qu'il faudrait, pour finir en 11 ans, constituer à cette nouvelle dette un amortissement de 12 à 13,000,000, ce qui laisserait 8 à 9,000,000 fr. de rentes à émettre.—Que si enfin on avait besoin, à cette même époque, d'un capital supplémentaire plus considérable, rien n'empêcherait d'émettre plus de 8 à 9,000,000 fr. de rentes, puisque, devant percevoir 4,000,000,000 fr. 11 ans après, c'est-à-dire au terme de la période, il est bien évident que la condition d'avoir amorti l'emprunt supplémentaire à ce même terme de 11 ans, ne serait pas du tout obligatoire; et cela d'autant moins que, la première période étant fort surchargée, la suivante devrait ne l'être pas, ou du moins l'être fort peu, selon toutes probabilités.

Ici se présente une observation importante : nous sommes partis de l'hypothèse où l'on émettrait immédiatement 200,000,000 fr. de rentes, pour se procurer immédiatement aussi 4,000,000,000 fr. qui se reproduiraient ensuite tous les 36 ans. C'est donc supposer qu'un état qui n'a point de dette fondée la constitue tout entière par une seule émission; ou que, s'il en a une, il la porte à 260,000,000 fr. de charge annuelle, soit par voie d'addition, soit par voie de soustraction, selon qu'elle est plus petite ou plus grande. Or si, pour établir le système, il fallait opérer immédiatement cette émission totale, ou cette émission supplémentaire, ou cette réduction, tout ce que nous venons de dire se réduirait à une théorie dont l'application, toujours impossible dans la première hypothèse, le serait bien souvent aussi dans les deux autres. — Heureusement, cela n'est pas du tout nécessaire; et l'on peut suppléer, par des émissions partielles et successives, à une émission trop considérable : on peut subvenir à tous les besoins de l'état, pendant que l'ordre périodique et perpétuel se constitue. Disons plus,

les opérations partielles et successives par lesquelles on remplacera l'opération unique et presque gigantesque dont nous venons de parler, sont infiniment préférables, sous le rapport de l'ordre aussi bien que sous le rapport des autres avantages de toute nature : aussi, n'est-ce que théoriquement et par forme démonstrative, que nous avons supposé l'émission immédiate de la totalité des rentes dont le rachat et la réémission périodique doivent pourvoir aux dépenses extraordinaires. On comprend sans peine que, le montant de ces dépenses étant une fois déterminé pour la période que l'on veut établir, il vaut mieux, si l'état n'a point de dette ancienne, ou si la rente déjà constituée est insuffisante, émettre des rentes nouvelles successivement, au fur et à mesure des besoins; car, en agissant ainsi, non-seulement on ne surcharge pas le pays brusquement et sans nécessité, mais on établit par-là dans la période, ou plutôt dans la suite indéfinie des périodes successives, on établit, dis-je, une répartition de capitaux à recouvrer qui ne saurait manquer de se trouver bien plus en rapport d'opportunité avec les besoins futurs. Si l'état n'avait point de rentes constituées, ces émissions devraient se succéder jusqu'à ce que l'on eût atteint la limite assignée aux dépenses extraordinaires de la période ; et la répartition, déterminée en grande partie par les besoins de cette première période, laisserait pourtant aussi quelque chose de facultatif que l'administration financière réglerait avec plus ou moins d'intelligence et de discernement, selon qu'elle serait plus ou moins capable de former des combinaisons et d'en calculer les résultats. — S'il existait une rente déjà constituée, trois cas se présenteraient à distinguer, selon que cette rente serait inférieure, égale ou supérieure à la masse périodique des dépenses extraordinaires.

Dans le premier cas, on émettrait des rentes nouvelles, au fur et à mesure des besoins, jusqu'à ce que la masse to-

tale des rentes émises, tant anciennes que nouvelles, fût devenue égale à celle des dépenses extraordinaires relatives à la période. Puis on remettrait en circulation les anciennes rentes rachetées avec l'ancienne dotation; ce qui complèterait l'opération avant le terme de la période, puisque l'amortissement déjà commencé de l'ancienne dette serait nécessairement terminé avant les 36 ans.—Et si cette première période se trouvait surchargée de dépenses, on y pourvoirait, comme nous l'avons déjà dit, par le moyen d'une dotation supplémentaire, accordée à l'amortissement, soit en totalité dès l'origine, soit par portions successives au fur et à mesure des émissions.—Puis encore, on trouverait dans les conversions avec indemnité certaine, dans des modes d'émissions plus ou moins profitables, dans des combinaisons diverses que je ne saurais indiquer, et qui dépendraient tout à la fois de la situation des choses et du savoir de l'administration; on trouverait, dis-je, des ressources considérables.

Dans le deuxième cas, il faudrait recourir immédiatement aux moyens dont on vient de parler, puisqu'il ne serait pas possible d'augmenter la dette, ou du moins la dette permanente, sans outrepasser la limite : et c'est ici que l'on paraît être au dépourvu relativement à la première période. — J'ose affirmer néanmoins qu'il en est tout autrement, et que, même en ce cas, il serait possible de pourvoir à tous les besoins sans causer aucun préjudice aux créanciers, sans grever ni le présent ni l'avenir, et sans mettre obstacle à l'établissement du système, ou plutôt en établissant, au contraire, l'ordre dont il s'agit.—Je suppose toutefois que l'amortissement eût reçu dans l'origine une dotation convenable, et que, au commencement de nos opérations, il eût déjà acquis une certaine masse de rentes : mais il ne serait pas même nécessaire que cette masse fût très-considérable,

tant il y a de puissance réelle dans les moyens dont la science peut disposer.

Dans le troisième cas enfin, de deux choses l'une : ou l'on voudrait maintenir la charge déjà imposée sur le pays, ou l'on voudrait la faire redescendre à la limite des besoins réels. Si l'on maintenait cette charge, la position serait la même que celle du deuxième cas, à deux différences près : c'est que l'état en retirerait périodiquement plus de capitaux que le service des dépenses extraordinaires n'en pourrait exiger; mais aussi qu'il affaiblirait sans nécessité les richesses du pays, et peut-être la source dans laquelle il puiserait avec trop peu de ménagement. Si l'on ne voulait pas outrepasser la limite des besoins, il y aurait peu de chose à faire au profit du présent jusqu'à ce que l'amortissement eût réduit la masse au chiffre convenable. Cependant, certaines opérations pourraient encore procurer des ressources précieuses, tout en préparant l'ordre et l'abondance pour l'avenir.

Je ne puis qu'effleurer cette inépuisable matière; et je laisse beaucoup à désirer : mais, qu'on ne le perde pas de vue, mon but, en ce moment, est de montrer que l'on peut faire des choses d'une grande utilité, et que, pour se mettre en état de les faire, il faut se livrer à des études sérieuses. Ce but se trouve atteint dès que la possibilité est démontrée. Je le dépasse quand je le puis; et, pour rendre cet opuscule aussi substantiel qu'il peut l'être sans les formules mathématiques, j'essaie de placer quelques jalons sur la route : mais on concevra facilement que si, avant d'avoir développé les bases scientifiques, j'entreprenais l'explication complète des conséquences qui en découlent, je parlerais un langage inintelligible. — Aussi, n'ajouterai-je plus que quelques mots à ce qui précède, afin de montrer de plus en plus que l'établissement de l'impôt fixe, dans le sens précé-

demment attaché à cette expression, est une chose possible, je dirais facile pour une administration instruite et zélée.

REMARQUES

Sur la fondation du système.

Première observation. J'ai dit que, pour fonder le système, il fallait avant tout déterminer d'une manière approximative la masse des dépenses extraordinaires qui, terme moyen, devrait peser sur le pays pendant une longue période, telle que 30 ans, 36 ans, etc. Mais il n'est pas nécessaire que cette première appréciation soit bien approchée de la vérité ; car, si l'erreur était considérable, on serait toujours en mesure de la rectifier, c'est-à-dire d'augmenter ou de diminuer ultérieurement la masse d'impôts que l'on aurait d'abord demandée comme nécessaire.

Deuxième observation. J'ai dit encore que la différence existante entre les masses de dépenses extraordinaires de deux périodes serait, proportion gardée, d'autant moins grande généralement, que ces deux périodes, égales d'ailleurs, seraient plus longues. J'ai reconnu toutefois qu'elle pourrait être considérable encore ; mais j'ai ajouté que jamais elle ne saurait l'être assez pour ne pas céder à l'action d'un surcroît d'amortissement peu sensible pour le pays. Mais ce surcroît, il faut, ou le rendre perpétuel, ou ne pas l'imposer, puisque cette augmentation, si elle était accidentelle et temporaire, détruirait l'ordre que l'on veut établir. Mieux vaut, dans cette alternative, porter l'impôt fixe plutôt au-dessus des besoins que de les laisser au-dessous, afin d'avoir, dans ce supplément qui grossirait durant les temps calmes, une ressource pour les périodes surchargées ; mais ce supplément devrait être très-faible, comme nous l'avons dit. On ne devrait point, en le déterminant, avoir en vue

de couvrir entièrement le surcroît de dépenses d'une période, mais uniquement de mettre l'administration en mesure d'y pourvoir transitoirement, sans augmenter l'impôt, et d'attendre la période suivante pour reverser sur elle, au besoin, une portion de ce surcroît : car il est remarquable que des périodes de paix et d'abondance succèdent toujours à des périodes désastreuses. C'est encore là un fait prouvé par l'histoire : il semble que ce soit une loi conservatrice de l'espèce humaine, qui périrait infailliblement si quelques générations ne finissaient point par se lasser des folies de leurs devancières.—Ainsi l'équilibre financier, momentanément dérangé dans une période critique, se rétablirait presque toujours de lui-même, et par la force des choses, durant la période suivante : et l'administration peut toujours faciliter ce rétablissement, soit en retardant un peu l'époque de l'une des réémissions ultérieures, pour conserver à l'amortissement le secours d'une puissance considérable pendant un an ou deux ans de plus ; soit en faisant subir une réduction temporaire à la masse de rentes qu'elle pourrait remettre en circulation, afin d'augmenter pendant le même laps de temps la dotation de l'amortissement avec la portion retenue; soit en avançant l'époque d'une conversion avec indemnité certaine, soit par mille autres moyens que le calcul indiquerait selon les circonstances.

Troisième observation. J'ai dit enfin que, au bout d'un certain laps de temps, de 40 ou 50 ans, par exemple, il faudrait reviser les bases de l'impôt, attendu 1° que le chiffre de la production peut, durant ce laps de temps, éprouver une variation assez forte, et que par conséquent le rapport de l'impôt à la production peut subir lui-même une altération sensible; 2° que le taux des valeurs monétaires allant toujours en baissant, le revenu de l'état se trouverait comparativement moindre si le chiffre de l'impôt restait fixe.—

Mais cette revision n'entraînerait ni de longs débats, ni de dangereuses discussions : car le principe fondamental, celui de la fixité du rapport, étant posé une fois pour toutes, il ne se pourrait plus agir 1° que de reconnaître l'exactitude du nouveau chiffre de la production et le taux actuel de l'argent; 2° que de changer le quatrième terme d'une proportion.

Quatrième observation. Comme tous les fonds de l'Europe, ceux de l'Angleterre exceptés, portent des titres plus élevés que celui qui convient à la situation actuelle de la société; comme ces titres trop élevés nuisent à des intérêts du premier ordre, et même à celui du crédit de l'état non moins qu'à ceux de l'agriculture et de l'industrie; l'administration financière doit tendre partout à faire abaisser ces titres.—Sans doute, on parviendrait au but par le seul effet de l'amortissement ordinaire : mais, dans la plupart des états européens, on n'y parviendrait qu'avec une lenteur funeste à tous les intérêts dont je viens de parler : et en matière d'économie politique, tout retard inutile, dans des opérations avantageuses, produit des pertes à jamais irréparables pour la fortune publique. Il conviendrait donc, soit d'accroître la puissance de l'amortissement, afin d'arriver plus tôt à l'époque où l'on pourrait remplacer les rentes actuelles par des rentes constituées à des titres moins élevés, soit de recourir aux conversions de rentes. Mais le premier moyen n'est pas facile dans la plupart des états, où la situation du trésor réclame de nouvelles ressources, bien loin de permettre des sacrifices temporaires en faveur de l'amortissement : et de plus, ce même moyen ne conduirait pas assez promptement au but; car il faudrait, pour parvenir au 3 p. 0/0, passer par le 4 p. 0/0, ou bien faire des sacrifices considérables dans la première émission de 3 p. 0/0. D'un autre côté, les conversions forcées ne sont réellement admissibles, ni moralement, ni financièrement; et les con-

versions avec indemnité éventuelle ne sont guère accueillies plus favorablement : on ne saurait d'ailleurs essayer de les effectuer sur une rente constituée que lorsque cette rente a tout au moins atteint le pair. C'est donc aux conversions avec indemnité certaine qu'il faut recourir si l'on veut extirper promptement le chancre qui dévore la substance des peuples en même temps que la fortune des états, et qui s'oppose partout à l'établissement d'un système capable de subvenir à tous les besoins sans élargir incessamment la voie de perdition. A l'avantage d'être toujours possibles, toujours sans obstacles, toujours sans inconvéniens pour le crédit, ces sortes de conversions joignent celui de substituer à des fonds dont l'existence entrave tout l'essor social, d'autres fonds qui profitent, comme nous l'avons dit, à l'économie domestique, et qui enrichissent les créanciers de l'état sans nuire à la prospérité générale : de plus, et par cela même qu'on peut les faire quand on le veut, soit en totalité, soit en partie, à des époques facultatives, elles offriraient dans les premiers temps, et jusqu'à ce que le système conservateur fût complètement établi, elles offriraient, dis-je, de véritables ressources toujours prêtes, toujours à la disposition de l'administration financière dans les momens de crise et d'embarras (1).

Cinquième observation. Deux avantages résulteraient des conversions effectuées par parties, à des époques différentes que l'administration choisirait d'ailleurs à volonté : le premier consiste en ce qu'elles remplaceraient, comme nous l'avons déjà fait observer, le retour à longue distance d'un capital énorme, par les retours, plus rapprochés, des diverses portions de ce capital : le second consiste en ce que ces opérations partielles et successives s'effectueraient non-seu-

(1) C'est un fait que je ne puis pas expliquer et développer ici.

lement sans porter préjudice aux créanciers, mais avec leur plein et entier assentiment; je m'explique. — Dans un pays dont la dette se composerait de 40 millions de rentes 5 p. 0/0, il serait ordinairement impossible de trouver tous les porteurs d'obligations disposés à la conversion, quels que fussent d'ailleurs les avantages qui devraient en résulter pour eux : car une partie d'entre eux la trouveraient inopportune; une autre partie ne comprendraient pas ces avantages quelle qu'en fût l'évidence; et une troisième partie, tout en reconnaissant que la conversion doit être profitable, seraient arrêtés, dans les premiers momens, par ces craintes vagues qui souvent l'emportent, chez les esprits faibles, sur les preuves les plus positives. Dans les masses considérables, la vérité la plus claire ne trouve jamais qu'un certain nombre d'hommes assez fermes pour la reconnaître et l'adopter. Les autres ont besoin des secours de l'exemple et du temps. Ainsi dans le pays dont nous venons de parler, la conversion totale des 40,000,000 fr. de rentes n'obtiendrait pas l'assentiment immédiat de tous les créanciers : pour l'opérer, il faudrait, quelles qu'en fussent les conditions, recourir, comme de coutume, soit à la violence ouverte, soit à la violence déguisée, c'est-à-dire à la menace du remboursement. Mais si l'on ne proposait d'abord que la conversion d'une partie de cette rente, du quart par exemple, ou du cinquième, les hommes éclairés et capables d'en apprécier parfaitement les avantages, en accepteraient volontairement les conditions; et cette première opération s'accomplirait par le seul effet de la persuasion. L'exemple, la réflexion, la faculté de prendre ses mesures pour concilier ses affaires avec l'une des conversions ultérieures; et en définitive, cette espèce de honte qui s'attache à une résistance insensée, feraient le reste. Par conséquent l'administration, tout en faisant une répartition mieux entendue de ses ressources périodiques, serait parvenue à disposer

l'opinion, non pas seulement en faveur de cette première mesure, mais en faveur de celles qui devraient la suivre : car, une fois établie entre un gouvernement et ses créanciers, la confiance ne s'altère plus sans motifs ; et, en matière de finances, la confiance est la plus puissante, la plus conciliante de toutes les convictions.—Sans elle, rien n'est assez clair pour la multitude; et par elle, tout devient évident.

En général, et quelque bien conçus que soient les plans de finances, quels que soient et les bénéfices et les garanties qu'ils offrent aux créanciers, il importe avant tout que l'administration inspire cette confiance dont l'empire est plus puissant sur les masses que celui de la vérité elle-même.—Ce sera donc un complément nécessaire à cet ouvrage que l'examen des principes qui doivent diriger un gouvernement jaloux de se montrer religieux observateur de la morale financière, et juge éclairé des questions qui s'y rattachent.

CHAPITRE III.

Principes fondamentaux du droit financier.

« Qu'il demeure pour constant, disait le premier des orateurs et des philosophes de l'ancienne Rome, que ce qui est malhonnête ne saurait être utile, quand même on serait parvenu à se mettre en possession de tous les avantages que l'on pouvait en attendre : car il n'y a point de calamité comparable à cette honteuse persuasion, que ce qui n'est pas honnête puisse être utile. »

Et, pour montrer qu'il ne s'agit pas seulement ici de morale individuelle, le philosophe *consulaire* dit encore : « Rien n'est plus beau dans le gouvernement de la république, que de savoir mépriser une utilité apparente, pour s'attacher à ce que l'honnêteté prescrit. »

Ailleurs il combat et flétrit cette misérable doctrine, qui tend à établir une différence entre l'*habileté* et la *probité*. Plus loin encore il enseigne que l'on n'agit pas toujours conformément aux règles de la véritable justice, par cela seul que l'on ne viole pas ouvertement le droit écrit ou conventionnel, attendu que *ce droit n'est qu'une ombre du véritable droit et de la parfaite justice*. Il veut que *la bonne foi* préside à tout, qu'elle règle tout, qu'elle décide toutes les questions ; et il faut, dit-il, *que je ne sois point trompé*,

que je ne souffre aucun dommage, pour m'être confié à votre bonne foi.

Bien long-temps avant cet illustre écrivain, Alexandre-le-Grand avait posé en principe, *qu'un roi ne doit jamais oublier ni violer en aucune manière la parole donnée à ses sujets; et que de leur côté, ceux-ci ne doivent jamais supposer que leur prince soit capable d'une si honteuse prévarication.* Plus tard, un roi de France a dit: que *si la bonne foi avait été bannie des sociétés humaines, on devrait la retrouver dans le cœur des rois.*—Ajoutons à ces sublimes paroles les préceptes de Cicéron, et nous aurons posé les principes qui doivent servir de bases au code financier des états civilisés.

Je voudrais citer des exemples à l'appui de la doctrine, malheureusement ils ont été rares, bien rares jusqu'à présent. J'en puis citer un toutefois, et je dois le citer, puisque je le connais. Plaise à Dieu que cette bonne semence ne soit pas perdue! c'est une main royale qui l'a fournie. Le fait est récent; il en résulte que dans cette époque de morale sophistique, la bonne foi trouve encore des refuges dignes d'elle.

Informé que le gouvernement d'un pays où l'on ne tient pas grand compte de la cauteleuse habileté des hommes sans principes, se voyait arrêté dans l'exécution de quelques projets utiles par l'insuffisance des ressources disponibles, je conçus la pensée de présenter un plan qui pût procurer ces ressources. Je savais que le roi ne voulait, sous aucun prétexte, ni pour aucun motif d'utilité quelconque, augmenter les charges de ses sujets: Je dus me conformer à cette pieuse résolution; mais alors ma tâche renfermait des difficultés d'autant plus réelles, que la dette de ce pays étant uniforme dans sa composition, et peu considérable dans son chiffre, le champ des combinaisons se trouvait fort resserré. De plus, l'amortissement, jeune encore, si je puis

ainsi parler, n'avait point acquis des revenus suffisans pour suppléer à ce qui manquait d'ailleurs.—Ainsi restreint de toute part, je ne pouvais guère recourir qu'à un seul moyen, celui de la conversion des rentes. Conformément à mes propres principes, et bien convaincu d'ailleurs que S. M. n'accepterait point un projet dont les dispositions ne seraient pas irréprochables sous tous les rapports, j'eus soin d'assurer aux créanciers des indemnités assez fortes pour que la justice ne pût être blessée en aucune façon.—Le plan fut examiné, approuvé dans ses dispositions mathématiques par un savant dont la haute réputation fait autorité (1), et dans ses dispositions administratives par des hommes dont l'opinion ne pouvait laisser subsister aucun doute. Mais la conscience royale s'arrêta devant un de ces principes que la doctrine du siècle méconnaît : Une promesse avait été faite pour une partie de la rente qu'il s'agissait de convertir : Cette promesse n'eût point été violée, quant au fond, par l'exécution du plan ; mais elle eût paru n'être pas rigoureusement observée dans la forme. L'intérêt actuel de l'état, c'est-à-dire l'intérêt général, fut sacrifié au principe moral. Je me retirai plein de respect pour une décision qui m'annonçait un beau règne.

Mais ce n'est point assez de poser des principes fondamentaux ; ce n'est point assez d'en fortifier l'autorité par des exemples : car il est rare qu'on les viole ouvertement ; et souvent même c'est par méprise qu'on les méconnaît. L'erreur a fait plus de mal peut-être aux sociétés humaines que les mauvaises intentions : elle est en effet d'autant plus

---

(1) M. le chevalier Cauchy, auquel j'ai soumis une partie de mes travaux pendant qu'il occupait à Turin une chaire de *physique sublime*, érigée pour lui, dans l'académie de cette ville, par la munificence hospitalière du roi de Sardaigne.

difficile à reconnaître, dans les questions d'un certain ordre, qu'elle ne s'attache pas toujours, ou que du moins elle ne paraît pas toujours s'attacher à faire prévaloir l'intérêt sur le droit : communément au contraire, c'est au nom de la justice qu'elle développe ses captieuses subtilités; elle ne conteste pas un droit incontestable, mais elle invente, elle crée un droit imaginaire, et réclame en son nom. D'autres fois, elle oppose un principe vrai, mais dont l'application n'est qu'indirecte, à celui qui domine et qui décide la question. D'autres fois, elle classe les intérêts divers selon leurs degrés apparens d'utilité sociale, je dirais plus exactement selon leurs degrés d'importance numérique; et puis elle veut que le bras de la balance où la justice pèse ces intérêts, s'allonge ou se raccourcisse proportionnellement à ce nombre. D'autres fois enfin, elle invoque une prétendue force majeure, qu'elle nomme NÉCESSITÉ; elle en fait une puissance fatale, irrésistible; une puissance injuste, ennemie du bon droit, tyrannique, oppressive, odieuse, mais à laquelle toutefois une bonne conscience peut sacrifier, en laissant à Dieu, sans doute, le tort de l'avoir imposée.

Pour résister à toutes ces séductions, il ne suffit donc pas de porter au fond du cœur des dispositions conformes aux principes de l'honnêteté. Il faudrait avoir des règles sûres pour interpréter et pour appliquer ces principes fondamentaux, dans les cas qui présentent des oppositions apparentes. Or il en est de la *science du juste et de l'injuste*, comme de toutes les sciences : le nombre des axiômes y est borné; mais le nombre des questions est illimité. L'ensemble de ces questions dépasse les limites que l'esprit humain peut atteindre, et par conséquent notre intelligence est inhabile à concevoir des règles qui expliquent tout, qui décident tout, et qui préviennent toutes les erreurs.—Il en est une cependant qui, par sa pré-

cision et sa netteté, paraît d'autant plus propre à prévenir les faux jugemens, qu'elle ferme une voie par laquelle l'esprit s'y laisse presque toujours entraîner : cette règle consiste *à considérer tout principe de probité comme inflexible ; et par conséquent à n'essayer jamais d'en faire plier un devant un autre.* Deux principes vrais ne sauraient en effet prescrire deux choses contraires ; il n'y a point de contradictions possibles dans le domaine de la vérité. Si la contradiction existe réellement, l'un des principes est faux, ou faussement appliqué : si les deux principes sont certains, s'ils doivent s'appliquer simultanément à la question, et si, par cette application simultanée on arrive, soit à deux conséquences contradictoires, soit à une conséquence qui ne satisfasse pas pleinement à l'un comme à l'autre, il faut en conclure qu'on a mal raisonné, qu'on a commis une erreur quelconque; il faut chercher encore, et chercher toujours, jusqu'à ce que l'on ait trouvé le moyen de satisfaire complètement à chacun des deux principes : car il est certain que ce moyen existe, et que la justice ne saurait être ailleurs.—Et dans cette recherche, il faut se tenir en garde contre tout ce qui tend à modifier deux ou plusieurs principes, les uns par les autres : car, encore une fois, les principes vrais n'ont pas besoin de se modifier pour s'accorder. On ne les concilie pas, on les fausse, quand on leur impose des concessions réciproques comme à des intérêts contraires. En pareille matière, cette sorte de conciliation est l'expédient de la faiblesse, et non point le règlement de la justice.

Quant aux argumens tirés de l'intérêt général, qu'en dirai-je, si ce n'est que, dans le cas dont il s'agit, aucun homme de bien ne saurait les admettre. Ce serait effectivement un droit étrange, celui qui légitimerait la violence au profit de la force et des majorités : ce serait un gouvernement plus étrange encore, celui qui prétendrait que,

représentant de la majorité, il peut, sans injustice, remplir son trésor des dépouilles de la minorité. Sous l'empire d'un pareil droit, qui toujours serait applicable aux créanciers de l'état, puisque toujours ils sont en minorité numérique, il faudrait que le crédit reposât sur le dévouement des prêteurs aux intérêts de la majorité ; car il serait difficile de l'asseoir sur une autre base.—Certes, rien ne saurait être ni plus odieux, ni plus absurde, qu'une doctrine dont il résulte logiquement que, dans le cas où cent familles viendraient au nom de leur intérêt collectif réclamer, en tout ou en partie, le patrimoine d'une seule famille, la justice devrait faire droit à cette prétention. S'il existe quelque part un homme dont la conscience ne se soulève pas d'indignation à la seule pensée d'une pareille jurisprudence, cet homme assurément porte un âme profondément et honteusement dégradée : telle serait cependant la doctrine d'un gouvernement qui permettait que, dans ses conseils, *l'intérêt matériel de la majorité*, ordinairement et mensongèrement appelé *intérêt général* (1), fût non-seulement préféré, mais opposé au droit positif ou conventionnel.

---

(1) Là où coexistent deux intérêts contraires, aucun de ces intérêts ne saurait être *général*. C'est donc à tort que, dans l'examen de ces sortes de questions, on invoque cet intérêt général : qu'on y prenne garde, c'est souvent par une trompeuse extension des mots que l'erreur ou la mauvaise foi parviennent à séduire. — En substituant ici la dénomination d'*intérêt général* à celle d'*intérêt du plus grand nombre*, on écarte de l'esprit la considération de l'intérêt du plus petit nombre, on le dispose à n'en plus tenir compte ; et par conséquent on présente l'injustice comme un acte sans conséquence. Ce n'est pas tout ; et, par cette même substitution de mots, on ne laisse en évidence que l'intérêt matériel ; et l'on masque en quelque façon le plus général de tous les intérêts, c'est-à-dire l'intérêt moral qui disparaît en effet lorsqu'il n'y a plus qu'une seule partie. —Encore une fois, quand l'erreur se glisse dans les mots, l'injustice vient à la suite.

En ce qui concerne la prétendue *nécessite*, ce n'est apparemment pas de la nécessité morale qu'il s'agirait aux yeux des hommes d'état qui invoqueraient cette singulière modératrice des actes du pouvoir : Il est par trop évident qu'il n'y a point, en morale, de nécessité contraire à la justice. La nécessité devant laquelle on voit s'incliner cette sagesse boîteuse, qui tombe dans les abîmes de la corruption, est, dit-on, une nécessité de *fait* à laquelle on doit se soumettre si l'on ne veut point amener, par une résistance téméraire, des désordres plus sérieux que celui dont il s'agit. Il faut bien en convenir : au milieu des tempêtes qui viennent trop souvent tourmenter notre faiblesse, nous sommes soumis quelquefois à l'empire d'une sorte de nécessité relative. Celui-là seul se refuserait à cet aveu, qui pourrait, esclave de son orgueil et courtisan de soi-même, se persuader qu'il reçut en partage toutes les vertus dont il apprécie l'excellence et toute la force morale dont il admire la grandeur. Mais est-il bien certain que cette nécessité soit irrésistible, même pour nous? non, sans doute; et ce mot n'est, à vrai dire, qu'une locution mensongère, employée pour couvrir notre défaillance. La puissance morale de l'âme n'est pas, comme la force physique, contenue dans des limites qu'elle ne saurait dépasser ; il n'y a pas d'autre nécessité pour elle que la loi divine : Et l'on ne trouverait, dans la loi divine, ni l'obligation, ni la liberté de porter atteinte au bon droit pour éviter de plus grands maux. Aux yeux de la loi des lois, cette prévoyance est vaine, et cette prudence est fautive: Quand l'homme a fait ce que la justice lui commande, il a rempli sa tâche; le reste appartient à celui qui n'a pas besoin de mal faire pour prévenir le mal.

Ces principes sont aussi généraux qu'inflexibles; ils ne se prêtent pas à l'exception; ils sont applicables alors même qu'il s'agit de ces situations désespérées où rien de bon et

de juste ne paraît plus possible; de ces épouvantables crises qui menacent d'engloutir la société entière, et qui semblent ne devoir céder qu'à d'illégitimes sacrifices. Quiconque cède, même dans des cas semblables, s'abuse s'il croit céder à la nécessité de fait. Quand il juge ainsi les choses, ses regards sont fixés sur la terre; qu'il les porte plus haut, il ne se trompera plus (1).

A plus forte raison, la nécessité ne peut-elle jamais se présenter dans ces questions toutes spéculatives, toutes pacifiques, où les passions d'une multitude insensée ne viennent point alarmer la raison et presque la conscience de ceux qui doivent les décider. Pour motiver une injustice en administration financière, on ne saurait alléguer que des embarras plus ou moins sérieux : et ces embarras, fussent-ils insurmontables, ne feraient pas même que la mauvaise foi devînt utile, bien loin de la rendre nécessaire. Je dis pas même utile, en restreignant ce mot au sens le plus matériel; car, dans tous les cas, et quelle que soit la situation financière, l'injustice et la mauvaise foi sont les moins productifs de tous les moyens que l'on peut employer pour se pro-

---

(1) Si, pour raisonner sur les principes qui doivent régler les actions des hommes, il fallait être à l'abri de tous reproches, je n'écrirais pas. C'est tout ce que je puis répondre à ceux qui, cette page à la main, viendraient me demander compte du dernier acte de ma vie politique. Cet acte ne fut pas régulier; car on ne doit pas reconnaître en fait ce que l'on n'accepte point par conviction morale. Ainsi la censure peut me frapper; elle en a le droit : et ce droit est d'autant plus réel que je n'ai point su, comme d'autres, fonder sur cette transgression même, des titres impérissables à la considération publique et à l'attachement de tous les hommes de bien. — Parmi ceux qui suivirent la même ligne que moi, il en est qui n'ont touché la terre que pour s'élever à des hauteurs où la censure ne saurait plus les atteindre. Je ne suis point dans ce cas; mais la vérité que l'on peut tourner contre moi, n'en est pas moins, à mes yeux, la vérité.

curer des ressources. — Ceci n'est pas une de ces assertions que l'on jette en avant avec une confiance un peu hasardeuse, et par cela seul qu'elles se trouvent d'accord avec une vérité morale : j'oserais prendre l'engagement de la justifier dans toutes les circonstances qui pourraient se présenter. Ainsi la probité n'est pas seulement un mérite pour les gouvernemens ; c'est encore de l'habileté. Onéreuse quelquefois aux particuliers, elle est toujours profitable aux états. Il semble que Dieu ait voulu contraindre ceux qui le représentent sur la terre à se montrer inaccessibles au vice le plus indigne du caractère dont il les a revêtus.

Cette probité religieuse, qui ne permet pas de causer le moindre préjudice à qui que ce soit, et pour quelque cause que ce soit, est d'autant plus obligatoire pour les gouvernemens, qu'ils sont, à l'égard de leurs créanciers, dans la position des tuteurs; et que cette tutelle sans contrôle, sans compte rendu, sans responsabilité judiciaire, est le résultat d'une confiance qu'ils ont eux-mêmes réclamée au nom de la foi publique. En manquant à ces devoirs, en abusant de cette confiance, ils donnent un funeste exemple, ils démoralisent les peuples, ils déchirent de leurs propres mains le code de la fidélité. De plus, ils ferment, ou du moins ils rétrécissent les voies du crédit; ils en retardent le développement; et par cela seul, ils s'enlèvent à eux-mêmes des ressources bien plus abondantes et bien plus durables que les ressources éphémères dont ils se procurent la disposition momentanée. Pour en demeurer convaincu, il suffit peut-être de relire avec attention ce que nous avons dit sur le crédit, et d'en tirer les conséquences qui viennent naturellement s'y rattacher. Mais nous ajouterons, entre autres preuves supplémentaires, que parmi les divers modes de conversion avec *indemnité certaine*, celui qui offre le plus d'avantages aux créanciers, c'est-à-dire celui qui constitue un capital croissant, est en même temps celui qui procure

à l'état les ressources les plus considérables, les plus fréquentes, et les plus faciles à recueillir.—D'où résulte cette double vérité plusieurs fois énoncée dans cet ouvrage : *Que la bonne foi profite aux états*, *même sous le rapport matériel;* et que *les intérêts de chaque état sont identiques avec les intérêts de ses créanciers* (1).

Tels sont incontestablement les principes généraux de la morale financière; et telles en sont les conséquences. Assurément ils ne sont pas nouveaux comme principes de probité : mais il faut bien que la nécessité de l'application aux finances n'en ait pas encore été suffisamment comprise, puisque des violations manifestes ont été commises et conseillées dans tous les temps par des hommes qui, très-certainement, n'auraient pas voulu faire pour eux-mêmes ce qu'ils faisaient sans scrupule au nom de l'état. — Il y avait donc, là encore, un préjugé à signaler : ce préjugé se fondait sur un prétendu *droit exceptionnel*, et sur un *intérêt trompeur*. Ce n'était pas une chose inutile que d'indiquer cette erreur de principe et cette erreur de calcul.—Nous en avons assez dit pour qu'un homme de bon sens et de bonne foi ne puisse plus se laisser abuser ni par le faux *intérêt général*, ni par la fausse *nécessité*, ni par la fausse *opposition d'intérêts* entre l'état et les porteurs de ses obligations. Il sera bon toutefois d'examiner encore, sous le rapport moral, deux questions dont l'une ne me paraît pas avoir été suffisamment approfondie, et dont l'autre n'a pas même été le sujet d'une controverse. La première est celle du droit en matière de conversion; et la seconde est celle de la convenance morale des emprunts à loteries qui se multiplient en ce moment d'une manière si déplorable dans certaines contrées de l'Europe.

---

(1) Ce dernier principe résulte également de ce que les porteurs d'obligations sont, comme l'état, intéressés à la hausse du crédit.

CHAPITRE IV.

De la conversion des rentes, considérée sous le rapport du droit financier.

Lorsque l'on émet une rente à un taux déterminé, au taux de 5 p. 0/0, par exemple, on dote communément la caisse d'amortissement d'un revenu équivalent au $\frac{1}{100}$ du capital nominal de l'emprunt, c'est-à-dire au $\frac{1}{5}$ de la rente émise. Cette dotation ne peut racheter la dette qu'en 36 à 37 ans, si le taux moyen des rachats est 100 fr. pour 5 fr. de rentes : et comme il est rare que ce taux moyen s'élève jusqu'au pair, la durée est ordinairement moindre que 36 ans ; mais elle reste toujours comprise entre 30 et 36 années.

Ce n'est pas tout : d'autres emprunts succèdent au premier ; et ces emprunts ultérieurs se font encore en 5 p. 0/0, tant que du moins la première rente émise n'a point dépassé le pair (1). Si le nombre de ces emprunts s'élève à trois, par exemple, et que le laps de temps qui sépare chacun d'eux de celui qui le précède soit de 7 ans, la libération définitive se trouve reculée de 3×7, c'est-à-dire de 21 ans,

(1) Je parle de ce qui est et de ce que l'on fait, non pas de ce que l'on pourrait faire et de ce qui devrait être.

à dater du premier : et par conséquent l'état se trouve ainsi condamné à payer un intérêt de 5 p. 0/0 pendant 50 ans et plus.—Voilà ce qui est arrivé chez toutes les puissances européennes, parce que l'on n'a pas même songé aux inconvéniens de cette situation prolongée, et bien moins encore aux moyens de la prévenir.

Cependant la baisse progressive de l'intérêt de l'argent se fait sentir; par suite, le taux de la rente 5 p. 0/0 atteint et dépasse le pair. Néanmoins, comme le pair est, dans l'opinion, une sorte de limite d'accroissement, et comme on craint de dépasser cette limite, le crédit éprouve alors dans sa marche un ralentissement sensible.

Il suit donc de cette situation prolongée pendant une durée aussi longue, que l'état finit par servir un intérêt supérieur à l'intérêt courant, c'est-à-dire un intérêt usuraire; et que l'ascension du crédit se trouve, sinon paralysée, du moins ralentie au grand préjudice de la fortune publique. — On demande ce que dès-lors l'administration peut faire dans l'intérêt de l'état et des contribuables, ou plutôt ce qu'elle doit faire pour se conformer aux principes de la justice.

Et d'abord doit-elle changer cette position, ou doit-elle la maintenir ? Pour résoudre cette première question, il faut remonter au contrat fondamental, d'où résulte le droit conventionnel, et fixer les positions respectives des parties.— Le contrat porte, pour l'état, obligation de payer 5 p. 0/0 d'intérêts, avec faculté de rachats successifs au cours; et versement obligatoire dans la caisse d'amortissement d'une somme annuelle équivalente au $\frac{1}{5}$ de la masse des rentes émises, jusqu'à ce que la dette soit éteinte. — La faculté de racheter au cours est, pour l'état, une sorte de compensation, insuffisante toutefois, de la différence qui existe entre le taux d'émission et le pair, différence qui profite aux prê-

teurs en ce qu'ils retiennent dans leurs mains une partie du capital dont l'état leur paie la rente. L'obligation de servir 5 p. 0/0 d'intérêts est fondée sur ce que le taux de 5 p. 0/0 est, au moment de l'emprunt, le taux du crédit, du moins pour l'état (1). La clause du versement annuel dans la caisse d'amortissement a pour but, non-seulement le rachat annuel, mais aussi la hausse du prix des rentes qui profite aux porteurs quand ils veulent vendre (2). — Ainsi, tant que la dette subsiste, en totalité ou en partie, les créanciers ont droit, 1° à l'intérêt de 5 p. 0/0; 2° au rachat annuel dans la proportion stipulée, du moins jusqu'à ce que le cours ait dépassé le pair. Il ne saurait y avoir aucun doute à cet égard; le contrat est formel, et toute interprétation contraire est impossible. Jusque-là une seule question secondaire peut se présenter : c'est celle du remboursement, dont nous parlerons tout-à-l'heure. Mais le droit n'est plus aussi certain dès que le cours a dépassé le pair; on peut se demander alors si l'état est tenu de continuer les rachats, et si même il peut les continuer. C'est à cela que revient la question proposée ci-dessus; c'est à ce moment qu'elle se présente.

On reconnaît tout de suite que les contrats de cette espèce n'ont pas été faits avec assez de prévoyance, et que l'on n'aurait pas dû laisser indécise une question si délicate : mais enfin cette indécision existe; et, dans le silence du

---

(1) En effet, si le taux du crédit était plus élevé, la rente pourrait être émise à un plus bas titre.

(2) Il ne s'agit point ici des avantages que l'état peut en retirer plus tard, en raison de la hausse du crédit : ceci n'est qu'une question administrative, une question de calcul, étrangère au droit conventionnel. — Il est heureux, sans doute, que cette clause, qui paraît onéreuse, finisse par profiter à l'état; mais quand il en serait autrement, l'obligation n'en subsisterait pas moins.

droit conventionnel, c'est aux principes de justice qu'il faut recourir.

Si l'administration gérait ses propres intérêts, il serait difficile, disons plus, il serait impossible de lui concéder la faculté de faire, après l'époque dont il s'agit, ce qu'elle ne pouvait point faire auparavant : car il existe un principe de droit universellement reconnu, qui ne permet pas d'admettre des distinctions que la loi ou les conventions n'ont pas établies. Le *majeur* qui s'oblige ne saurait, en effet, conserver le droit de restreindre ses engagemens quand ils sont pris; et tout engagement contracté sans restriction demeure sans restriction : ainsi, dans le cas dont il s'agit, l'administration serait tenue de continuer ses rachats, au delà du pair, comme au-dessous du pair, jusqu'à l'extinction de la dette ; ou jusqu'au remboursement, si le remboursement est permis, ce que nous examinerons tout-à-l'heure.—Mais, en réalité, l'administration ne gère point pour son compte; ce n'est pas elle qui paie, et ce n'est pas elle qui subirait les conséquences de son incurie : c'est un être collectif, qui se trouve en état de *minorité légale*, et qui, par la nature des choses, n'a pas de recours contre son tuteur. Il y a donc là quelque chose qui réclame auprès de la justice. Or, aux yeux de la justice, et dans cette circonstance, trois parties sont en présence : le tuteur administratif qui aurait dû stipuler la restriction dans l'intérêt de l'état, ou plutôt de la masse des contribuables; le créancier collectif de l'état, qui, avant de prêter son capital, aurait pu stipuler une clause exclusive de la restriction, et poser comme condition du prêt l'obligation de continuer les rachats au-dessus du pair; puis la masse des contribuables qui ne pouvait, ni stipuler, ni protester, et dont la position était précisément celle d'un mineur. — Je l'ai dit : s'il n'y avait que les deux premières parties, la question serait résolue contre celle qui, majeure aussi bien que la seconde, devrait être considérée comme

ayant consenti le rachat sans restriction, par cela seul qu'elle n'aurait point stipulé cette restriction. Mais, entre la deuxième et la troisième, tout change; car, à l'égard de cette dernière, c'est la deuxième qui se trouve en défaut, c'est elle qui devait stipuler la continuation des rachats; et si elle ne l'a point stipulée, la justice ne saurait la lui concéder en fait. La troisième, au contraire, ne doit être passible d'aucune perte, parce qu'elle n'en a consenti aucune, ni par une volonté explicite, ni par une volonté implicite : le droit de n'être point lésée lui demeure tout entier contre les deux premières, jusque-là que, dans le cas où le texte formel de la convention l'engagerait abusivement à l'égard de la deuxième, elle aurait moralement recours sur la première, si celle-ci pouvait être responsable. De plus, elle ne doit rien à la deuxième que celle-ci n'ait formellement stipulé; et c'est en cela que se trouve la solution : car il en résulte que si la continuation, non stipulée, des rachats au-dessus du pair, est onéreuse aux contribuables, ces rachats doivent cesser.

Cela posé, quel parti reste à prendre pour que la justice ne soit pas blessée non plus à l'égard des créanciers? Telle est la seconde question qu'il convient d'examiner. — Or il ne reste plus qu'à opter entre le remboursement, la conversion pure et simple, la conversion avec indemnité éventuelle, et la conversion avec indemnité certaine.

Si l'on remonte encore au contrat primitif, la difficulté paraît être, à l'égard du remboursement, la même qu'à l'égard de la cessation des rachats au-dessus du pair. Cette faculté de rembourser n'a pas été formellement stipulée : ainsi même embarras, au premier aperçu. Il existe toutefois une différence très-importante : cette différence consiste en ce que, dans le droit commun, la faculté de rembourser demeure toujours existante, sans qu'il soit besoin de la réserver; seulement, on ne saurait en user partiellement, et

il faut que le remboursement soit intégral. — Rien de plus incontestable que cette faculté de libération complète, en ce qui concerne les rentes constituées, même sous le titre de rentes *perpétuelles*. Admise dans tous les temps et chez tous les peuples, elle a été consacrée par tous les codes, non moins comme juste que comme nécessaire, non moins dans l'intérêt du créancier lui-même que dans l'intérêt du débiteur (1). Il s'ensuit, 1° que dans les contrats de rentes à terme fixe de remboursement, ce terme, qui ne saurait être ni avancé par le créancier, ni retardé par le débiteur, n'est cependant pour celui-ci qu'une limite extrême et finale, et qu'il est toujours libre de se libérer avant qu'elle soit atteinte, pourvu qu'il se libère entièrement et dans un même instant; 2° que dans les contrats de rentes dites *perpétuelles*, le créancier ne peut jamais exiger que le service de la rente, tandis que le débiteur conserve toujours la faculté de se rédimer par le remboursement intégral. Ainsi la clause de *perpétuité* n'oblige que l'une des parties (2). Jusqu'à ce jour, on paraît avoir considéré ce principe comme susceptible de s'appliquer aux gouvernemens non moins qu'aux individus. Mais cette extension n'est-elle pas abusive? sort-elle claire et sans nuages du principe de la loi? Ces questions ont été vivement controversées, et ce n'est

---

(1) En effet, si l'intérêt de l'argent tombe à un taux moitié moindre, par exemple, que celui du contrat, il est clair qu'un débiteur qui n'a pas d'autres ressources, est obligé, pour payer la rente stipulée, de prendre, sur le capital, des sommes qui deviennent de plus en plus considérables. Ainsi le capital sera consommé en peu d'années; et le créancier, en définitive, perdra sa rente, sans recouvrer son capital.

(2) Voilà encore un mot mal employé, c'est-à-dire une cause de méprises continuelles. Les seules dénominations exactes seraient celles-ci : Rentes constituées *à terme limité*, et rentes constituées *sans terme obligatoire pour le débiteur*.

pas sans motif : car, entre un débiteur ordinaire et un créancier, la position n'est pas à beaucoup près la même qu'entre l'état et les porteurs de ses obligations. Il existe, dans ces positions, trois différences très-réelles. En premier lieu, le droit réservé au débiteur ordinaire, dans un intérêt commun, n'est plus d'aucune utilité pour les créanciers de l'état, qui n'ont point à redouter une perte résultante de la consommation de leur capital. En second lieu, l'état jouit d'une faculté qui n'est point accordée au débiteur ordinaire, et qui paraît exclusive de celle du remboursement intégral, ou qui, du moins, peut la rendre incertaine : cette faculté est celle de racheter partiellement sa dette. En troisième lieu, le prêteur isolé que l'on force à reprendre son capital, peut toujours le replacer sans délai considérable au taux de l'intérêt courant; et c'est tout ce qu'il a droit d'en retirer : l'excédant est devenu usuraire par l'abaissement opéré depuis l'époque de la création de la rente. Mais on ne saurait nier que, en remboursant à la fois des milliers de créanciers, l'administration ne fasse naître subitement, au sein de la société, une concurrence de prêteurs, qui peut les contraindre à perdre tout ou partie de l'intérêt actuel : il y a plus encore; et si la masse des capitaux remboursés excède celle des besoins de la totalité des emprunteurs, une partie de ces capitaux peut rester complètement inactive pendant plusieurs années; et les capitalistes qui n'ont pas d'autres ressources peuvent être ruinés. Cette dernière considération est décisive : car, en principe, on ne saurait, sans blesser la justice, donner à une loi juste, aucune extension qui la rende injuste; la loi cesse d'exister là où commence l'injustice; et ce principe est plus fort que toutes les lois conventionnelles; il doit présider à toutes les interprétations. On l'a compris; car il n'est pas une administration financière qui voulût contraindre la totalité des créanciers à

recevoir le remboursement, sans leur offrir, à tous, l'échange de leur ancienne rente contre la nouvelle.

Ici, la question se modifie : elle se réduit à savoir si, dans cette alternative, offerte aux créanciers, l'injustice subsiste. — La réponse est facile. Puisque la justice exige que la position soit changée dès que la rente a passé le pair, et puisque les créanciers n'ont plus alors le droit de s'y opposer, l'administration peut faire tout changement qui n'est pas contraire aux principes de l'équité. Mais le remboursement n'est contraire aux principes de l'équité qu'en ce qu'il peut empêcher les créanciers de retirer de leurs capitaux l'intérêt qu'ils ont droit d'en retirer, c'est-à-dire l'intérêt courant. Donc si le gouvernement leur offre cet intérêt courant, il fait disparaître la cause qui rendrait sa proposition injuste; et si cette cause est unique, la justice ne se trouve plus offensée. Or cette cause est unique effectivement; et l'on ne saurait en trouver une autre, ni dans la première, ni dans la seconde différence, établies plus haut entre la position d'un débiteur ordinaire à l'égard de son créancier et celle de l'état envers les porteurs de ses obligations : il est évident que la troisième de ces différences seule peut devenir une cause de lésion pour les créanciers, et que les deux premières ne constituent pas, à leur profit, le droit de revendre à un taux supérieur au pair, ou, ce qui revient au même, de recevoir en remboursement un capital plus considérable que celui qui correspond au pair : c'est pour cela que, dans l'examen de la question relative au remboursement forcé, nous n'avons parlé que de l'obstacle résultant de la troisième différence.

Ainsi lorsque l'administration offre le choix entre la réduction de l'intérêt au taux actuel et le remboursement au pair, elle fait un acte contre lequel la justice n'a rien à réclamer en faveur des créanciers; tandis que, au contraire, si

l'administration laissait les choses *in statu quo*, la justice réclamerait en faveur des contribuables, c'est-à-dire de la communauté mineure. — Il semble donc que dès-lors l'administration est tenue de placer immédiatement les créanciers dans cette alternative. Cependant, et bien que le droit, que l'obligation même, soient incontestables, cette mesure ne laisse pas de paraître en quelque façon exorbitante, et de laisser quelques nuages dans la conscience publique. Il y a donc là quelque chose qui, sans blesser le droit positif, ressemble au *summum jus*; et par conséquent il reste encore, dans cette question, quelque considération, étrangère au droit proprement dit, mais plus délicate encore que ses principes; considération dont apparemment nous n'avons pas encore tenu compte. C'est qu'en effet, cette opération change brusquement la position du créancier réduit à accepter la conversion, ou plutôt à se soumettre à la réduction de son revenu, sans transition et sans indemnité quelconque. Elle ne le dépouille pas de ce qu'on lui doit, mais de ce qu'il possède; et cette secousse est bien plus rude que la diminution lente et, pour ainsi dire, insensible qui serait produite par l'abaissement progressif de l'intérêt. De plus, et dans la conversion pure et simple, cette diminution du revenu est accompagnée d'une réduction réelle du capital qu'il pourrait retirer de la nouvelle rente, si, par une cause quelconque, immédiate ou prochaine, il se voyait contraint à réaliser ce capital; car, entre le jour de la réduction et l'époque où la nouvelle rente aura pu atteindre le pair, c'est-à-dire le taux de l'ancienne, il doit nécessairement s'écouler plusieurs années. Il y a donc pour lui perte *relative*, tandis qu'il y a bénéfice relatif pour l'état et la communauté. — Si l'on voulait satisfaire, non pas au droit rigoureux, mais à l'équité, il faudrait donc consacrer une partie de ce bénéfice à former, non point une indemnité

éventuelle, qui n'est quelque chose qu'autant qu'elle se réalise, mais une indemnité certaine qui, seule, atténue ou compense une perte certaine. Alors, mais seulement alors, la mesure satisfait complètement à la parfaite justice, c'est-à-dire à l'équité comme au droit conventionnel; et l'administration, en l'imposant d'autorité, comme elle doit le faire en ce cas, se met à l'abri de toute censure.

Si, dans cette même hypothèse, l'administration parvient à régler les choses de telle manière que, à l'époque de son remboursement, chaque créancier recouvre la totalité des différences annuelles de l'intérêt, en sus du capital compté au taux du pair; et de telle manière encore que chacun puisse obtenir ce remboursement quand bon lui semble, elle fait plus que d'éviter toute injustice, elle mérite la reconnaissance des créanciers qu'elle protége, même contre la force des choses : elle mérite également celle de la communauté dont elle affermit le crédit sur une base telle, qu'il doit nécessairement recevoir les plus heureux développemens.

Sans doute, le bénéfice immédiat qui résulte d'une opération ainsi combinée est inférieur à celui que procurerait une conversion pure et simple. Mais, par cet acte de probité politique, l'état ne sacrifie que ce qu'il doit sacrifier d'une part à la justice, et d'autre part à son crédit, c'est-à-dire à la source première de toute prospérité matérielle. Il élève ce crédit, il le fortifie, il le consolide; et l'on peut se reposer sur le crédit du soin de compenser les sacrifices qu'on lui fait; il rend tout au centuple, et la compensation n'est pas tardive. — Il est donc vrai que, même dans ce cas, et nonobstant toutes les apparences contraires, il y a encore communauté d'intérêts entre l'état et ses créanciers. C'est une vérité que l'ignorance peut méconnaître, que même elle doit méconnaître dans l'impuissance où elle se trouve

de concilier ces deux intérêts et de les servir simultanément : mais c'est une vérité aussi certaine qu'importante. Heureux les peuples dont le gouvernement saura la comprendre et l'adopter pour principe fondamental de sa gestion financière! Ils en retireront des avantages bien autres encore que ceux dont nous avons pu parler dans cet Essai, déjà trop étendu peut-être pour beaucoup de lecteurs, et pourtant bien incomplet.

CHAPITRE V.

Sur les emprunts à loteries et autres combinaisons de ce genre.

Nous avons parlé, dans le deuxième chapitre, du singulier système de l'accumulation indéfinie des emprunts ; nous avons dit que, pour en faciliter l'adoption, quelques spéculateurs avaient eu recours à des combinaisons qui pussent tout à la fois, séduire les administrations financières par l'appât d'un plus gros capital, et les capitalistes par celui d'une grande fortune, ou, tout au moins, d'un gros bénéfice. Nous avons ajouté que cette innovation était, aux yeux des hommes qui la proposent, le complément nécessaire du système des emprunts indéfiniment accumulés. Cette dernière assertion n'a guère besoin d'être justifiée : car il est évident que ceux qui veulent trouver incessamment des capitaux, doivent s'adresser à l'une des sources qu'ils considèrent comme intarissables, c'est-à-dire à l'une de ces passions séduisantes dont rien ne saurait réprimer les écarts. — Ces hommes-là savent très-bien que les capitaux inactifs sont les seuls qui recherchent les fonds publics; que cette masse est limitée ; et que lorsqu'elle vient d'être absorbée par les emprunts, il faut, pour faire de nouveaux appels, attendre que le travail et l'industrie aient donné un nouvel excédant. Ils savent aussi que la cupidité est toujours prête à saisir aveuglément les occasions qu'on lui présente ; et pleins de foi dans la toute-puissance de la séduction, convaincus que la société tout entière est soumise à son empire, ils considèrent cette source comme bien plus féconde

que celle d'une sage et discrète économie. C'est une erreur bien grossière assurément; mais cette erreur est pour eux une vérité; ils doivent donc en faire la base de leurs systèmes spéculatifs : rien de plus triste, mais rien de plus simple; chacun agit selon sa croyance.

Mais on éprouve un sentiment douloureux quand on voit avec quelle déplorable facilité un système si visiblement dangereux a pu s'établir dans plusieurs pays, tandis que les vérités les plus morales et les plus productives tout à la fois sont presque toujours accueillies avec la plus apathique indifférence. Quand on sait d'ailleurs que, bien loin de méconnaître la noble tâche qu'ils ont à remplir dans ces temps de décadence, ces gouvernemens s'étudient à conserver, par l'autorité de l'exemple non moins que par l'autorité de fait, les principes qui firent et feront toujours la gloire et le bonheur des nations, on se sent porté à croire que ce malheureux siècle porte en lui quelque chose de fatal, et que l'erreur s'y est acquis une influence irrésistible : car assurément il n'est pas nécessaire de se livrer à des méditations bien profondes pour apprécier ces projets informes, soit qu'on les considère sous le point de vue de leurs conséquences morales et politiques, soit même que l'on s'en tienne exclusivement à leurs conséquences financières.

D'abord, en les adoptant on enlève au crédit les sources de l'économie pour y substituer les sources de la séduction; et certes on ne gagne pas à cet échange : car les premières sont perpétuellement ouvertes, et rien ne peut les fermer; tandis que la déception et le dégoût viennent tôt ou tard dessécher les dernières. Entretenues et ravivées par les populations entières, celles-là se trouvent partout, et d'autant plus fécondes que ces populations sont plus saines, plus laborieuses, plus susceptibles d'affectionner et de seconder un bon gouvernement. Accidentellement alimentées par un petit nombre d'aventuriers besogneux ou per-

vertis, dont les ressources s'épuisent ou dont la raison finit par s'éclairer, celles-ci ne sont ouvertes que dans les ateliers de la corruption. — Heureux le pays qui n'en renferme point de semblables; heureux celui dont les habitans seraient assez sages pour ne prendre aucune part à de pareilles opérations. Heureux, dis-je, si, par l'erreur de ceux qui gèrent ses finances, il ne se voyait pas condamné à verser au dehors le tribut annuel des intérêts et de l'amortissement! Car telle est, en ce cas, l'inévitable conséquence de ces emprunts répudiés par le bon sens national : les familles échappent à l'appât de corruption qui leur est présenté par les traitans, le pays conserve ses mœurs pures et ses habitudes régulières; mais comme il faut, pour réaliser le capital, recourir aux grands foyers d'agiotage où les entremetteurs ont leur clientelle, c'est aussi dans ces foyers extérieurs que la charge annuelle va se perdre pour toujours; et l'état se trouve entraîné dans la funeste position que nous avons indiquée au chapitre de la comparaison des emprunts. — Que si la corruption a déjà pénétré dans le pays jusqu'à ce point qu'il renferme dans son sein une source capable de couvrir l'emprunt, cet inconvénient disparaît; la rente ne va plus au dehors : mais alors, je le répète, la vraie source du crédit se ferme; car elle ne saurait couler concurremment avec l'autre : ceci est trop évident pour exiger une démonstration.

Ce n'est pas tout, et le crédit, attaqué, comme on le voit, dans ses bases fondamentales, par ces maladroites combinaisons, se trouve aussi paralysé dans son mouvement ascensionnel : car assurément il ne se développera pas avec facilité dans les gouffres de la déception. La cupidité, sans doute, peut s'y précipiter aveuglément; mais lorsqu'elle en sortira nue, dépouillée, il n'y a pas d'apparence que la sagesse imite son exemple et marche sur ses traces. Pour subvenir à la série perpétuelle des opérations qui doivent re-

nouveler périodiquement la rente constituée, il faudra donc autoriser encore les entremetteurs à séduire derechef les esprits faibles que l'expérience n'aurait pas suffisamment éclairés; et pour les assister dans cette œuvre nécessaire, il faudra de plus multiplier les chances de gain, c'est-à-dire augmenter les charges de l'emprunt, au lieu de les diminuer : il le faudra, puisque l'expérience et la déception auront affaibli la clientelle.

Ce n'est pas tout encore : et quand même la confiance pourrait se maintenir dans un système où le nombre de ceux qui perdent est infiniment supérieur au nombre de ceux qui gagnent, la cote du crédit tendrait forcément à descendre, au lieu de tendre à s'élever. En effet, le but des combinaisons de cette espèce est d'obtenir un capital supérieur à celui qui résulterait d'un placement au pair; c'est-à-dire qu'elles créent, dans le premier moment, une cote forcée, qui n'a d'autre fondement que l'appât des gros lots. — Mais, à la longue, l'espérance s'affaiblit, les besoins se font sentir, il faut vendre des actions dont le revenu, réduit pour subvenir au paiement des primes, n'est pas suffisant ; il faut vendre quand une partie des chances a disparu; il faut vendre à des acheteurs moins accessibles à la séduction : le prix baisse par conséquent de plus en plus, et finit par osciller au-dessous du taux d'émission, si même il ne descend pas de beaucoup encore, après avoir franchi ce point de départ dans sa marche rétrograde.

En résumé, par conséquent, et nous n'avons pas à beaucoup près épuisé la matière, les conséquences financières de ces étranges perfectionnemens sont :

1° D'enlever au crédit une source toujours ouverte, qui se renouvelle sans cesse dans le pays même, et qui, par les moyens précédemment indiqués (1), deviendrait de plus

---

(1) Ces moyens sont : La coexistence de deux fonds ayant pour

en plus abondante; et de la remplacer par une source extérieure, qui ne se reproduit pas régulièrement, qui doit nécessairement devenir de moins en moins féconde, et qui peut même tarir tout-à-fait;

2° D'imprimer au crédit une tendance à la baisse, au lieu du mouvement ascendant qui lui est propre;

3° De paralyser de plus en plus, au lieu de le faciliter, le renouvellement périodique de la rente constituée; et d'augmenter incessamment, au lieu de l'affaiblir, le rapport des charges annuelles aux capitaux d'emprunt;

4° De mettre empêchement à la fondation du seul système qui puisse établir l'ordre dans les finances, la sécurité dans les familles, et la paix dans l'état; c'est-à-dire à l'établissement de l'impôt fixe par la réémission partielle et périodique des différentes parties de la rente constituée.

A la suite de ces premiers inconvéniens, nous pourrions en signaler beaucoup d'autres; car le système dont il s'agit est fécond en inconvéniens, à ne le considérer même que sous le point de vue matériel. Mais ceux que nous venons d'indiquer suffisent pour mériter l'attention des administrations financières. Passons maintenant à d'autres conséquences qui doivent éveiller la sollicitude des gouvernemens eux-mêmes, c'est-à-dire aux conséquences morales et politiques.

Eveiller, au nom de ceux qui représentent Dieu sur la terre, des passions réprouvées et condamnées par la loi di-

---

titres, l'un l'intérêt actuel, l'autre l'intérêt prochain; et la conversion de la rente dont le titre est devenu trop élevé, en un fonds à capital croissant au profit des anciens créanciers.

Et lorsque les rentes constituées seraient parvenues au plus bas titre, au 3 p. 0/0 par exemple, la science fournirait des combinaisons qui remplaceraient ces premiers moyens : car ces combinaisons existent.

vine; les stimuler pour en tirer avantage (1); abuser l'ignorance en même temps que l'on séduit la cupidité; violer, au nom du prince, les lois civiles qui interdisent les jeux de hasard; contraindre l'administration publique à remplir, en présence des peuples, le rôle d'un tuteur qui *ferait le jeu* pour ses pupilles et qui *tiendrait la banque* à leurs dépens; tels sont les moyens mis en œuvre par le système. Démoraliser, désaffectionner, substituer le mépris au respect, la suspicion à la confiance, et préparer ainsi les voies à l'indifférence, à la haine, à la désobéissance, à la révolte; aider aux faux calculs, au malaise des familles, à l'appauvrissement du pays, au lieu d'augmenter les ressources de l'état en ouvrant à l'économie domestique des voies où la déception ne puisse jamais déconcerter ses plans; détruire, au lieu de l'établir, la communauté d'intérêts qui doit exister entre l'état et les propriétaires du sol, pour les rendre simultanément tributaires de la corruption, et presque toujours de l'étranger; telles sont les conséquences politiques et morales qu'il faut joindre aux conséquences matérielles dont nous avons parlé, si l'on veut apprécier ces tristes conceptions à leur juste valeur.

Et qu'on ne suppose pas, comme on l'a fait dans certains pays où l'adoption du système n'aurait certainement pas eu lieu sans cette erreur, qu'on ne suppose pas, dis-je, qu'elles seules peuvent procurer un capital supérieur à celui qui, pour une charge déterminée, résulterait du taux actuel du crédit : car, indépendamment de ce que ce motif de préférence serait tout-à-fait insuffisant (2), on partirait d'une

(1) On le croit, du moins; le public le croit aussi, et l'opinion se forme sur cette croyance.

(2) La préférence est aveugle quand elle ne s'attache qu'au bénéfice immédiat, sans tenir compte des conditions par lesquelles on l'obtient. Pour choisir entre deux systèmes d'emprunt, il faut recourir à de bien autres considérations : voir le chapitre de la *comparaison des systèmes*, qui en indique quelques-uns.

supposition complètement fausse; et sous ce rapport-là même, on peut remplacer ce système avec avantage par des opérations régulières, qui ne porteraient atteinte ni à la morale, ni au crédit public, ni à la considération du gouvernement, considération que jamais on ne doit sacrifier à aucun intérêt pécuniaire.

Jusqu'ici nous avons traité la question d'une manière générale, sans avoir égard aux différences qui peuvent exister entre les systèmes d'emprunt de cette espèce : et par conséquent nous avons dû raisonner d'après les principes généraux. Or, d'après les principes généraux, il faut que la source de la fortune publique soit pure; il faut qu'elle ne renferme aucun principe corrupteur, aucune combinaison fallacieuse qui tente les mauvaises passions, qui séduise l'ignorance, et qui constitue des créanciers en perte sous le vain, je dirai presque sous le déloyal prétexte qu'elle leur ouvre, par compensation, des chances de bénéfice. D'après les principes de probité toujours scrupuleuse et toujours attentive qui doivent diriger toutes les opérations faites au nom et pour le compte d'un gouvernement, pas un seul créancier ne doit, en aucun temps, en aucune circonstance, se voir réduit, même par sa faute, à regretter d'avoir contracté avec l'état. Enfin, d'après les principes d'équité paternelle et de justice impartiale qui doivent régler tous les actes de l'administration, aucune différence ne doit être établie entre les créanciers : ce serait déjà beaucoup que de répartir inégalement entre eux les chances de la fortune quand il n'y aurait que des avantages à recueillir; c'est trop, quand ces chances peuvent devenir onéreuses, comme dans le cas des opérations par lesquelles ceux que le sort ne favorise pas se trouvent réduits à un intérêt moindre que l'intérêt courant. Pour qu'un système d'inégale répartition, c'est-à-dire de primes ou de loteries, pût être admissible, il faudrait que ce système assurât à tous les créanciers la jouis-

sance de l'intérêt courant, à très-peu de chose près du moins, et que les excédans seuls fussent distribués sur les indications du sort.—Mais, en ce cas, il est clair que l'état ferait à ses créanciers, et cela aux dépens de la communauté, des largesses fort inutiles (1).

Ainsi donc, toute administration qui se laisse engager dans cette voie trompeuse, lèse, soit la majeure partie des créanciers, soit la totalité des contribuables, tout en déprimant le crédit. Certes une pareille conception ne serait pas heureuse alors même qu'elle n'aurait pas d'autres inconvéniens.

Il est un cas cependant, mais un seul cas, où l'on pourrait instituer un système de loteries sans violer ouvertement les principes de la probité, non plus que les intérêts des contribuables, et sans déprimer le crédit, qui serait alors dépendant d'un autre fonds : ce cas est celui d'une conversion de rentes. En effet, dans une opération de cette espèce, on commence par accorder aux créanciers un intérêt égal à l'intérêt courant; et comme, dans le droit rigoureux, on ne leur doit pas davantage, il en résulte que les primes tiendraient lieu d'une indemnité éventuelle. Je serais bien loin assurément de recommander l'échange de ce système contre celui de l'indemnité certaine; il serait par trop défavorable, sous quelque rapport que ce fût : mais au moins, dans cette circonstance, le mal serait moins grand

---

(1) Je ne prétends pas établir en principe que tout projet d'emprunt doit accorder un intérêt égal à l'intérêt courant ; l'administration, au contraire, doit toujours tenir à ce qu'il y ait un fonds constitué à un intérêt moindre, comme nous l'avons dit : mais il faut que ce fonds tende à monter, et non pas à descendre comme le fonds à primes; et que le recouvrement de la différence soit, sinon assuré, du moins très-probable. — Bien mieux encore pourrait-on créer un fonds où le recouvrement de la différence serait assuré, et dès-lors cette différence pourrait elle-même être aussi grande qu'on le voudrait.

et le dommage moins sensible. — Encore conviendrait-il que les primes fussent réparties plus uniformément ; que la majeure partie, sinon la totalité des créanciers, pût y participer ; et que les gros lots, qui manifestent trop évidemment le désir d'en appeler à la séduction, fussent remplacés par un grand nombre de lots, dont la distribution contrasterait moins avec le caractère et les obligations morales du pouvoir. En principe, il n'est pas bon de confier au sort le règlement des affaires administratives : car c'est la justice qui doit y présider ; et la justice n'a pas bonne grâce, en vérité, sous le bandeau de la fortune.

CHAPITRE VI.

Dernières observations sur ce que l'on nomme la dette publique; sur sa destination, sur ses limites, sur les principes qui doivent la régir, et sur les moyens d'établir, de consolider, de maintenir un système régulier.

Résumons en peu de mots les vérités générales sur lesquelles repose, ou doit reposer, l'administration des finances d'un empire.

L'irrégularité des dépenses extraordinaires est un fait qui se trouve dans la nature des choses et qu'aucune puissance humaine ne saurait empêcher. — Le système financier doit donc tenir compte de ce fait, et s'y subordonner; sinon, l'ordre ne s'établira point, et d'insurmontables embarras en seront les conséquences, *chapitre III, première partie.*

Il n'y a que trois moyens de pourvoir aux dépenses extraordinaires : l'impôt extraordinaire, la réserve et l'emprunt. De ces trois moyens, l'emprunt est celui qui doit obtenir la préférence, *chapitre III, première partie;* donc l'emprunt est une nécessité financière.

De tous les systèmes d'emprunt, celui des *rentes constituées avec amortissement* est le plus avantageux, *chap. IV, V, VI, VII et VIII, première partie;* donc la création des rentes constituées avec amortissement est également nécessaire.

Ce serait un système défectueux que celui qui répartirait inégalement les charges de l'état sur plusieurs années consécutives; et le système vaut d'autant mieux qu'il les répartit d'une manière plus uniforme. Or il ne saurait y avoir

uniformité de répartition dans un pays où la rente constituée ne serait pas toujours existante; donc l'existence perpétuelle de la rente constituée est également nécessaire, du moins si l'on considère le mieux comme nécessaire, *chapitre IV, première partie.*

Telles sont les vérités primitives et en quelque sorte fondamentales. Mais ces vérités fondamentales ne suffisent pas, à beaucoup près, pour constituer un bon système de finances. Passons aux moyens complémentaires.

Nous venons de dire qu'il n'y aurait pas d'uniformité possible dans la répartition des charges sur plusieurs années consécutives, si la rente constituée n'était pas toujours existante; mais la rente constituée pourrait être toujours existante sans qu'il y eût égalité de répartition : et pour que cette égalité existe, lorsque d'ailleurs la charge annuelle relative aux dépenses ordinaires est constante, il faut que la masse de rentes constituées, ou plus exactement, que la portion de l'impôt qui s'y rapporte, soit aussi toujours la même (1). Or cela suppose 1° que l'on ait divisé le temps en périodes assez longues pour que la masse des dépenses extraordinaires varie peu d'une période à la suivante, ce qui se peut en effet, *chap. II, seconde partie;* 2° que si la masse des rentes émises représente un capital assez fort pour subvenir à toutes les dépenses extraordinaires dont une période serait chargée, la durée de l'amortissement de cette masse soit précisément égale à cette période, afin que

---

(1) C'est l'impôt, en effet, qu'il faut rendre fixe, et non pas précisément la masse de rentes qui, lorsque le crédit monte, peut diminuer sans que le capital correspondant diminue; de telle sorte qu'il pourrait y avoir lieu à diminuer l'impôt si, dans ce cas, il ne fallait pas augmenter la dotation de l'amortissement, si la valeur de l'argent n'éprouvait pas une baisse continuelle, et si, en établissant la fixité de la charge annuelle, il ne valait pas mieux se placer et se tenir au-dessus, plutôt qu'au-dessous, des besoins probables.

la réémission redonne le même capital pour couvrir les dépenses extraordinaires de la période suivante; et cette seconde condition peut également être remplie par une dotation convenablement calculée, *chapitres VII et VIII, première partie.*

Quand un système est fondé sur ces bases réunies, la masse de rentes constituées est parvenue à sa limite supérieure, c'est-à-dire à la limite qu'elle ne doit plus dépasser. L'état possède alors toutes les ressources nécessaires pour subvenir aux dépenses, quelles qu'elles soient : la tâche de l'administration financière consiste à gérer cette espèce de dotation de manière à en retirer les plus grands avantages au profit de l'état ; et nous résumerons aussi tout à l'heure les moyens qu'elle doit mettre en œuvre pour atteindre ce but. Mais arrêtons-nous auparavant à définir le vrai sens que l'on doit attacher à cette dénomination de *dette publique*, dont on abuse bien souvent dans les censures adressées à l'administration.

On a donné le nom de dette à la rente constituée, parce qu'on a donné celui d'emprunt à l'émission de cette rente. L'une de ces dénominations paraissait être, en effet, la conséquence de l'autre, attendu que l'emprunt forme une dette. Mais le mot emprunt lui-même s'applique mal à l'émission d'une masse de rentes réellement perpétuelles comme l'impôt. On ne s'en serait pas servi, ou du moins, on n'aurait pas dû s'en servir, si, au lieu d'avoir en vue le remboursement définitif, on avait porté la pensée sur les rachats périodiques suivis de réémissions.—En réalité, la masse des rentes constituées, tant qu'elle ne dépasse point la limite dont nous venons de parler, n'est pas plus une dette que l'impôt annuel : car elle forme une partie de cet impôt, celle qui doit subvenir aux dépenses extraordinaires, comme l'autre partie doit subvenir aux dépenses ordinaires. L'existence d'une dette suppose un désordre, un dérangement d'équi-

libre entre la recette et la dépense : et loin d'établir le désordre, loin de produire un dérangement d'équilibre, la rente, émise dans la proportion ci-dessus indiquée, substitue la régularité méthodique à l'irrégularité de fait, fonde le bon ordre, détermine et maintient l'équilibre. *L'état de dette ne commence qu'au moment où cet équilibre se dérange, c'est-à-dire au moment où la masse des rentes émises dépasse la limite fixée par le calcul des dépenses extraordinaires.*—Telle est la vérité sur ce point; elle est aussi claire que positive : mais malheureusement on a si peu réfléchi sur ces sortes de matières qu'il existe encore à cet égard un de ces préjugés contre lesquels le temps seul peut-être pourra prévaloir. Et par suite de ce préjugé, les accusations les plus injustes s'élèvent de toute part contre les gouvernemens qui se voient contraints à recourir aux emprunts, parce que la masse de rentes constituées dont ils peuvent disposer n'a pas encore atteint la limite nécessaire, et ne suffit pas par conséquent à l'inévitable service des dépenses extraordinaires. On les accuse tous, sans distinction et sans calcul, tandis que ceux-là seuls méritent la censure, qui dépassent la proportion : et encore la censure, pour être juste, devrait-elle porter presque toujours sur le défaut de lumières, bien plus que sur l'incurie et la prodigalité. — Plaise à Dieu que ces observations ne soient pas entièrement perdues, et qu'elles contribuent pour quelque chose à dissiper une erreur si funeste à la société! Les peuples n'y sont pas moins intéressés que les rois : car, encore une fois, l'erreur est plus fatale au genre humain que les passions malfaisantes; c'est sous sa bannière que les majorités viennent se rallier, se soulever, se précipiter et se perdre dans les abîmes sans fond de l'anarchie. — Continuons notre résumé.

Nous venons d'indiquer les principales pièces qui doivent composer la charpente de l'édifice financier; mais non

pas les proportions qu'il faut établir entre elles. Ici, d'insurmontables difficultés s'opposent à ce que nous accomplissions complètement et d'une manière générale, la tâche qui nous resterait à remplir : car cette tâche n'est pas indépendante des situations diverses et des faits qui les constituent; il faut tenir compte, au contraire, dans chaque pays, de ces faits, de cette situation, de ce qui manque aussi bien que de ce qui existe, des besoins comme des ressources, des préjugés mêmes comme des vérités, et de ce qui est dans l'opinion comme de ce qui est dans les choses. Je l'ai dit, c'est la sagacité administrative qui doit distinguer, apprécier les élemens du calcul et des combinaisons; c'est le savoir, et non pas l'esprit de système, qui doit les coordonner. Nous ne pourrions pas même indiquer tous les moyens, ils sont trop nombreux et trop variés; il faut nous en tenir à marquer le but, à tracer la voie qui peut y conduire, à signaler dans cette voie quelques points saillans et principaux vers lesquels on doit se diriger pour y trouver des aperçus nouveaux et pour régler sa marche ultérieure avec plus de discernement.

Et d'abord, si l'on veut établir un ordre tel, que les capitaux du pays n'aillent point chercher un placement au dehors, et que, au premier appel de l'administration financière, ils viennent se réunir dans ses mains, il faut que le système présente à ceux qui les possèdent les avantages divers qui conviennent à chacun d'eux, et l'avantage qui convient à tous; c'est-à-dire aux uns l'intérêt actuel bien régulièrement servi, aux autres la faculté de spéculer sans chances périlleuses sur la tendance naturelle du crédit vers une hausse progressive, à tous l'assurance d'être traités en tout état de choses selon les règles d'une probité religieuse, et de n'être jamais sacrifiés à de faux intérêts, non plus qu'à de faux principes. — Or tout cela résulte de deux espèces de conditions, les unes organiques, et les autres morales.

Les conditions organiques sont celles qui satisfont, comme nous venons de le dire, soit aux besoins, soit aux idées spéculatives des capitalistes : d'où résulte la convenance, je dirais presque la nécessité d'avoir deux masses de rentes constituées; la première pour les rentiers, et la seconde pour les spéculateurs ; celle-là, portant l'intérêt actuel, avec une faible marge, suffisante pour faciliter les achats à ceux qui cherchent le revenu présent plus que les bénéfices ultérieurs ; celle-ci avec une marge assez grande pour que l'on puisse raisonnablement attendre une hausse plus ou moins considérable, en compensation des sacrifices faits sur l'intérêt annuel. — A ces deux fonds, il s'en joint, par la force des choses, un troisième dont nous parlerons tout à l'heure avec plus de développemens : c'est celui qui résulte de la conversion des rentes antérieurement émises, et dont le titre était devenu trop élevé : fonds destiné à l'économie domestique, c'est-à-dire soit aux pères de famille qui veulent former des réserves au profit de leurs enfans, tout en conservant pour eux-mêmes la jouissance d'un revenu raisonnablement calculé ; soit à ceux qui, sous la même condition, veulent former des réserves pour faire ultérieurement des améliorations ou des entreprises fructueuses.

Les conditions morales sont celles qui déterminent la confiance et qui la font reposer sur des bases inébranlables : nous les avons indiquées dans le *chapitre III, seconde partie.* Je parle ici de la confiance réelle et complette, qui se fonde tout à la fois sur la probité connue de l'administration financière et sur la régularité mathématique de ses opérations; de celle que la longueur du temps n'alarme point, et non pas de celle qui spécule sur des ventes plus hâtives et plus prochaines que les actes d'une autorité suspecte. Malheureusement, cette confiance-là ne saurait s'établir immédiatement; il faut tout à la fois des preuves de fait pour la prédisposer et des lumières pour la déterminer : car

on comprend mal aujourd'hui, si même on comprend un peu, la nature, la destination, l'immense utilité de la rente constituée; on comprend moins encore les services qu'elle pourrait rendre, non-seulement à l'état, c'est-à-dire à la communauté, mais aux familles, c'est-à-dire à tous les membres de cette communauté. On ne saurait le comprendre, puisque l'on n'en a pu voir, pour ainsi dire, que les abus et les périls. Cependant, j'oserais affirmer qu'en peu d'années, une administration sage, éclairée, qui répandrait l'instruction et la lumière, qui se montrerait scrupuleuse observatrice des principes dont elle-même se serait imposé le joug salutaire; j'oserais affirmer, dis-je, qu'en peu d'années, une pareille administration recueillerait le fruit de ses bons exemples et de ses bons enseignemens.—Poursuivons le résumé des principaux moyens.

Si l'on veut, en second lieu, que le crédit ne soit point arrêté dans sa marche naturelle, et que d'ailleurs le pays ne supporte pas, sans en retirer aucun dédommagement, un intérêt abusif, qui paralyse l'industrie agricole et manufacturière, mais surtout l'industrie agricole, il faut, lorsqu'une rente constituée en 5 p. 0/0 par exemple, est arrivée au pair et se soutient à cette hauteur; il faut, dis-je, la convertir, soit en totalité, soit par portions successives, en une rente dont le titre soit moins élevé, *chapitres IX, X et XI, première partie.* C'est un droit acquis dès ce moment; et c'est de plus une obligation réelle pour l'administration financière. Mais il importe alors, aux intérêts du crédit comme aux intérêts de la justice, que cette opération soit conçue de manière à présenter aux anciens créanciers une indemnité réelle et certaine; il est bon même que cette indemnité soit complette, s'il y a possibilité de régler ainsi les choses : et, de tous les modes par lesquels on peut la constituer, le meilleur paraît être celui qui, tout en conservant aux créanciers, soit l'intérêt courant, soit au moins l'intérêt prochain, cons-

titue un capital croissant. Car, en premier lieu, et comme nous venons de le dire, ce fonds favorise l'économie domestique; il l'encourage même en lui fournissant un moyen que l'état seul peut lui fournir, parce que l'état seul peut recueillir les immenses ressources de l'intérêt composé : et, en second lieu, comme nous le démontrerons dans le traité mathématique, un fonds de cette espèce peut procurer à l'administration des ressources aussi considérables que certaines.

Si l'on veut, en troisième lieu, garantir le crédit de ces variations démesurées qui produisent d'affreux désordres, on peut, entre autres modes, recourir à ceux qui sont indiqués à la *fin du chapitre XI, première partie.*

Tels sont les moyens principaux qu'il convient, ou plutôt, qu'il est nécessaire d'employer et de coordonner pour établir l'ordre dans les finances; tel est, si je puis ainsi parler, le canevas du système. Sur ce canevas, on peut, je le répète, former d'innombrables combinaisons, plus ou moins productives, plus ou moins commodes, plus ou moins susceptibles de se plier aux circonstances imprévues : et c'est dans la recherche de ces combinaisons, c'est dans la détermination précise de leurs résultats divers que le secours des sciences positives devient indispensable.

CONCLUSION.

Lorsqu'on annonce des aperçus nouveaux dans une matière qui passe pour être à la portée de tout le monde, on doit s'attendre à des contradictions de la part de ceux-là surtout qui placent la limite des connaissances humaines au terme de l'horizon que leur vue peut embrasser de premier jet et sans étude. On doit s'y attendre, à bien plus forte raison, quand cette matière touche à des spéculations qui réussissent d'autant mieux et d'autant plus sûrement que les ténèbres sont plus épaisses. Car tel est ici-bas le sort de la vérité, qu'elle y trouve toujours, à son début, plus d'insouciance que de zèle, et plus d'ennemis que d'auxiliaires. Quand elle ne flatte point les passions, on ne l'écoute qu'à temps perdu, on ne lui prête qu'une oreille inattentive et distraite; quand elle blesse quelques intérêts, on la méconnaît, on la renie, on s'efforce de la marquer du sceau de l'imposture. Souvent on se coalise pour l'attaquer, rarement pour la défendre; et quelquefois elle rencontre, jusque dans les hauteurs sociales, des adversaires d'autant plus capables d'égarer l'opinion, qu'ils sont, ou paraissent être, placés au-dessus de tout ce qui n'est pas elle.

Cependant, parmi les hommes qui sont exempts de préjugés; parmi ceux-là mêmes qui, privés de tous moyens d'étudier une science en quelque sorte mystérieuse, ont dû rester plus ou moins soumis aux préjugés reçus, il en est dont l'âme est assez noble pour se porter avec ardeur au-

devant des vérités utiles, et dont l'esprit a plus d'étendue qu'il n'en faut pour saisir celles que j'ai pu signaler dans cet opuscule. C'est à eux qu'il appartient de voir si tout est bien, si tout est vrai, dans le système financier qui nous régit; si les idées que je présente sont neuves ou généralement répandues; si les changemens que je propose sont de profitables réalités ou de stériles abstractions, et si, pour opérer ces changemens, il suffit d'avoir fait son stage à la bourse. Je ne redoute pas le jugement de ces hommes-là; je l'invoque, au nom de l'un des plus grands intérêts de la société. Mais qu'ils ne se contentent pas de lire hâtivement; car, en cette matière, plus encore et beaucoup plus qu'en toute autre, la vérité échappe à quiconque veut se hâter.

Quant aux hommes d'état, qui sont spécialement appelés à connaître les questions auxquelles se rattachent la prospérité des peuples et la solidité des empires, leur tâche n'est pas toujours facile en présence de ces propositions vraies ou fausses, que l'on comprend sous la dénomination vague et indéterminée de *systèmes nouveaux*. Obligés de se tenir en garde contre les conceptions spécieuses, ils se montrent, pour la plupart, plus soigneux d'éviter l'erreur que d'accueillir les idées justes et positives. Cette circonspection serait sage, si la sagesse de l'homme d'état se bornait à prévenir les attaques, bien ou mal fondées, dont aucune mesure administrative, quelles qu'en soient l'importance et l'utilité, ne saurait être exempte. Mais assurément, s'il doit accorder quelque chose aux opinions contemporaines, ce n'est pas du moins à celle qui commence toujours par censurer inconsidérément et sans examen tout ce qu'elle trouve en dehors de ses voies routinières : car celle-ci n'est évidemment qu'une opinion bâtarde, sans crédit et sans autorité, dont le bon sens du public ne tarde pas à faire justice. Il en existe une autre qui se montre moins empressée à proclamer ses louanges que la première ne l'est à jeter au

vent ses indiscrètes et fugitives censures, mais qui ne fait cependant pas attendre le jugement réparateur et définitif. C'est à satisfaire cette opinion souveraine que l'homme d'état doit s'appliquer, s'il est jaloux de mériter et d'obtenir l'estime et la reconnaissance des générations confiées à sa sollicitude. Or, pour y parvenir, il ne suffit pas d'éviter les déceptions : car ce n'est point un mérite, à ses yeux, que de ne pas juger par crainte de juger mal; et l'administration qui persiste dans les vieux préjugés ne lui paraît ni plus éclairée, ni plus digne de ses suffrages que celle qui se laisse entraîner dans des erreurs nouvelles. On ne la captive pas non plus en lui laissant prendre l'initiative du jugement pour marcher à sa suite : elle exige que l'homme d'état la devance et l'éclaire; elle attend de lui la vigilance et l'exploration, le discernement et l'impulsion, l'exemple et l'enseignement; elle veut trouver en lui cette pieuse ardeur qui va toujours au-devant des vérités utiles, ce coup d'œil prompt et sûr qui les distingue, et cette probité généreuse qui les lui fait considérer comme les premiers, comme les plus précieux de tous ses intérêts propres. L'estime publique est à ce prix : et pour obtenir cette estime qui, sans contredit, est pour lui ce qu'il y a de meilleur au monde, il faut vouloir le bien, le vouloir exclusivement et par-dessus tout, le vouloir toujours, avec une abnégation complette de tous les sentimens qui pourraient le faire perdre de vue pendant un seul instant; il faut se montrer supérieur à tous les préjugés comme à toutes le affections illégitimes; il faut chercher la lumière partout, l'accueillir de quelque part qu'elle vienne, et placer l'honneur d'en avoir su tirer avantage pour l'état bien au-dessus de l'honneur, beaucoup moins estimable en effet, d'en avoir rencontré les premiers rayons. — Mais il faut surtout n'oublier jamais que plus on est élevé, plus on compromet sa considération personnelle, en reniant avec une précipitation téméraire la vérité qui

doit profiter aux peuples : car on ne saurait en arrêter l'essor; elle porte en elle-même une sorte de toute-puissance contre laquelle l'autorité d'un homme, quel qu'il soit, ne saurait prévaloir : et quand on la croit opprimée, vaincue, impuissante, elle n'est souvent que discrète et réservée. Elle peut attendre, bien assurée que la justice ne lui manquera pas : elle peut aller jusqu'à s'en faire un devoir, pour ne point mettre le mal à côté du bien qu'elle veut produire ; mais elle ne peut point aller jusqu'à subir définitivement et sans revision, un jugement qui dégrade son caractère : et l'homme d'état n'est pas en bonne situation, quand il se trouve réduit à lutter en présence des peuples contre la vérité qu'il a méconnue à leur préjudice.

FIN.

TABLE DES MATIÈRES.

PREMIÈRE PARTIE.

SECONDE PARTIE.

ERRATA.

Page 41, ligne 2, au lieu de *lui substituer*, lisez *y substituer*.
Page 59, ligne 5, au lieu de nº 5, lisez nº 4.
Même page, ligne 6, au lieu de 6, lisez 5.
Page 61, ligne 15, au lieu de 5, lisez 6.
Page 62, ligne 5, au lieu de 6, lisez 7.
Page 63, ligne 2 en remontant, au lieu de *avait toujours, l'un et l'autre, avantage, etc.*, lisez *aurait toujours l'un et l'autre avantage, etc.*
Page 68, ligne 3, au lieu de *des erreurs, que l'on, etc.*, lisez *des erreurs que l'on, etc.*
Page 90, ligne 1, au lieu de *un titre nominal*, lisez *en titre nominal.*
Page 91, ligne 20, au lieu de *qui ne saurait*, lisez *qui ne saurait alors.*
Page 93, ligne 15, au lieu de *les obtenir*, lisez *obtenir ces* 100,000,000 *francs.*
Page 94, ligne 6 en remontant, au lieu de *pour un*, lisez *par un.*
Page 97, ligne 3, au lieu de *et rachetable*, lisez *et rachetables.*
Page 109, ligne 14, au lieu de *dans le* 3 p. 0/0, lisez *dans le* 5 p. 0/0.
Page 111, ligne 7, au lieu de *en retirer*, lisez *en retirer toujours.*
Page 131, ligne 17, au lieu de *affective*, lisez *effective.*
Page 193, ligne 10 en remontant, au lieu de *celle des périodes*, lisez *la longueur des périodes.*
Page 235, ligne 15, au lieu de *que si, le montant, etc.*, lisez *que si le montant, etc.*


UNIVERSITA DI TORINO